

## FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

# Scotia Sociedad Titulizadora S.A.

Sesión de Comité N° 16/2010: 31 de mayo del 2010  
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009

Analista: Mariena Pizarro Delgado  
mpizarro@classrating.com

### Clasificaciones Vigentes

Programa de Bonos de Titulización de Peajes	
Primera Emisión	AAA
Segunda Emisión	AAA
Tercera Emisión	AAA
Cuarta Emisión	AAA
Quinta Emisión	AAA
Sexta Emisión	AAA
Sétima Emisión	AAA
Perspectivas	Estables

### INSTRUMENTO

Denominación:	Programa de de Bonos de Titulización de Peajes de la Municipalidad Metropolitana de Lima
Fiduciario y Emisor:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Estructuradores:	Citibank del Perú y Scotiabank Perú
Originador:	Municipalidad Metropolitana de Lima
Agente Colocador:	Citicorp Perú SAB y Scotia SAB
Servidor:	Empresa Municipal Administradora de Peaje de Lima – EMAPE
Instrumento:	Bonos de Titulización
Moneda:	Nuevos soles
Monto:	Hasta por una máximo de S/. 250 millones en circulación.
Plazo del Programa:	2 años, con posibilidad de renovación.
Emisiones y Series:	Una o varias emisiones, constando cada una de una o varias series.
Valor Nominal:	S/. 5,000 para cada Bono.
Oferta:	Pública en el mercado de valores.
Precio de Colocación:	A la par, bajo la par o sobre la par.
Plazo de Bonos:	Hasta 7 años, contados desde la Fecha de la Primera Emisión de los Bonos. Todas las emisiones vencen el 9 de febrero del 2013.
Monto mínimo:	S/. 20'000,000.00 para cada Emisión
Monto máximo:	S/. 125'000,000.00 para cada Emisión
Tasa de interés:	7.18750% TNA definida en la Primera Emisión.
Pago de intereses:	Trimestral: 9 de febrero, 9 de mayo, 9 de agosto y 9 de setiembre de cada año.
Redención del principal:	Amortizaciones parciales trimestrales (0.3, 0.3, 0.3, 0.1).
Destino de los Recursos:	Constitución de la(s) Cuenta(s) de Reserva respectiva(s) y pago de contraprestación por la transferencia fiduciaria, a ser asignada exclusivamente a cubrir el Plan de Inversiones de la MML.
Garantías:	Activos del Patrimonio Fideicometido, además de una fianza solidaria, irrevocable, incondicional, de ejecución inmediata y sin beneficio de excusión.
Garantía Adicional:	Contrato de Fideicomiso en Garantía sobre los Derechos de Cobro y los Flujos relativos al Impuesto Vehicular.

### FUNDAMENTACION

El Comité de Clasificación revisó la información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009 del Patrimonio en Fideicomiso – MML Peajes y de la Municipalidad de Lima, resolviendo ratificar la categoría de riesgo de AAA a las emisiones de Bonos de Titulización de Peajes de la Municipalidad Metropolitana de Lima.

La categoría de clasificación de riesgo asignada toma en consideración:

- La estructura, el comportamiento y las perspectivas de los ingresos de la Municipalidad Metropolitana de Lima ("MML"), que se han incrementado paulatinamente en respuesta a la favorable coyuntura económica nacional, y en particular, a la de la ciudad de Lima.
- Las políticas aplicadas por el ente municipal para mejorar la efectividad de la recaudación de tributos, que permite una dependencia mínima de fondos transferidos por el Gobierno Central.
- La eficiencia operativa y de gestión que se ha obtenido a partir del proceso de reorganización interna y de la aplicación de políticas de control de gastos de la MML.
- La capacidad de ahorro operativo de la MML, así como de cobertura de sus obligaciones financieras, con tendencia creciente en línea con la mayor generación de ingresos y la mejor estructura de costos y gastos.
- El nivel y la estructura de la deuda municipal, enfocada hacia el largo plazo, que permite mejorar la estructura de calce respecto a la generación de ingresos, y que ha sido adquirida a competitivas tasas de interés.
- La continuidad de las políticas administrativas en ejecución de la MML, logradas en base a la estabilidad del Gobierno Municipal y a que se han sentado las bases operativas para el desarrollo de mediano plazo.

- El apoyo de instituciones financieras nacionales e internacionales y del Gobierno Central para el cumplimiento del plan de obras proyectado.
- La Estructura del Programa de Emisión de Bonos Titulizados, con mecanismos claramente definidos para la asignación de flujos, así como esquemas de garantías adicionales (Contrato de Fideicomiso en Garantía sobre el Impuesto Vehicular y Fianza de la MML).
- El comportamiento histórico, presente y proyectado de los flujos titulizados (flujos de la Cuenta Peaje), y la capacidad de cobertura que estos han demostrado desde el inicio de la vigencia del Patrimonio Fideicometido, así como el comportamiento histórico y proyectado del Impuesto Vehicular.

La categoría de riesgo asignada también toma en cuenta factores adversos como:

- El riesgo permanente de crisis económicas que pueden afectar el normal desempeño de la recaudación de impuestos y de tasas.
- El cambio en las políticas y en los planes estratégicos de mediano plazo de la institución municipal, originado entre los encargados de la gestión.
- Los aumentos en los costos, por incrementos en los plazos de ejecución de importantes proyectos de infraestructura.
- Potenciales conflictos políticos sociales, que se presentan en una ciudad con las condiciones de una metrópoli, como es el caso de Lima.

Actualmente, la MML está desarrollando un agresivo Plan de Obras cuya principal inversión corresponde al Proyecto ProTransporte. Este programa ha sido financiado con deuda adquirida de instituciones financieras locales y del exterior, con recursos de propia generación y con los fondos captados con las diversas emisiones de bonos de titulación en el marco del presente Programa, todos ellos obtenidos en adecuadas condiciones términos de plazos, tasas de interés y esquemas de amortización.

La recaudación de peajes muestra una tendencia creciente, sobre la base de la positiva situación económica nacional y su efecto en el consumo interno y en el tráfico vehicular, por lo que la capacidad de cobertura de dichos fondos respecto a los bonos de titulación es positiva, cumpliéndose cabalmente con los compromisos definidos en la estructura del Programa. El potencial de flujos de EMAPE que se proyectó al inicio del proceso de titulación se ha cumplido, e incluso superado paulatinamente, de modo que se genera por lo menos el ingreso mínimo mensual de S/. 8 millones establecido como límite para el mecanismo de resguardo de la estructura del proceso de titulación.

Se cuenta además con mecanismos de aceleración que fortalecen la seguridad del instrumento, lo cual se ve reforzado por la Garantía Adicional establecida (Patrimonio Fideicometido en Garantía sobre el impuesto vehicular), incluyendo los respectivos mecanismos de retención.

El riesgo del Originador está mitigado por la tendencia positiva de los ingresos de la MML, su eficiente estructura de costos y de gastos a la que ha llegado, la estructura organizacional y de gestión administrativa, y la capacidad de cobertura de deuda mostrada.

A la fecha de preparación del presente informe, se encuentran en circulación siete emisión de Bonos de Titulación de Peajes, las que han sido emitidas por un total de S/. 250 millones. Todas las emisiones involucran una tasa de interés nominal anual de 7.18750%, vencen el 9 de febrero del 2013 y tienen el mismo esquema de amortización (amortizaciones parciales en los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre).

Luego de las amortizaciones programadas para los bonos (la última amortización se realizó el 9 de mayo del 2010), el saldo total en circulación de las emisiones a la fecha es de S/. 128.06 millones. A la fecha el Mecanismo de Asignación viene cumpliéndose sin problema, no habiendo registrado movimiento alguno en la Cuenta de Aceleración.

Al 31 de mayo del 2010

Emisión	Monto	Monto en Circulación	Fecha de Emisión	Plazo	Tasa de Interés	Amortización
Primera Emisión	S/. 50'000,000	S/. 19'285,715	09/02/2006	7 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Segunda Emisión	S/. 40'000,000	S/. 18'000,000	15/03/2007	F.E.-F.V.: 5.8 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Tercera Emisión	S/. 30'000,000	S/. 14'210,400	07/06/2007	F.E.-F.V.: 5.7 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Cuarta Emisión	S/. 40'000,000	S/. 19'999,920	17/10/2007	F.E.-F.V.: 5.3 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Quinta Emisión	S/. 30'000,000	S/. 15'882,240	01/02/2008	F.E.-F.V.: 5.0 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Sexta Emisión	S/. 20'000,000	S/. 11'489,360	24/07/2008	F.E.-F.V.: 4.6 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Séptima Emisión	S/. 40'000,000	S/. 29'189,200	30/07/2009	F.E.-F.V.: 3.6 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
<b>TOTAL</b>	<b>S/. 250'000,000</b>	<b>S/. 128'056,835</b>				

\* F.E.: Fecha de Emisión, F.V.: Fecha de Vencimiento = 9 de febrero del 2013.

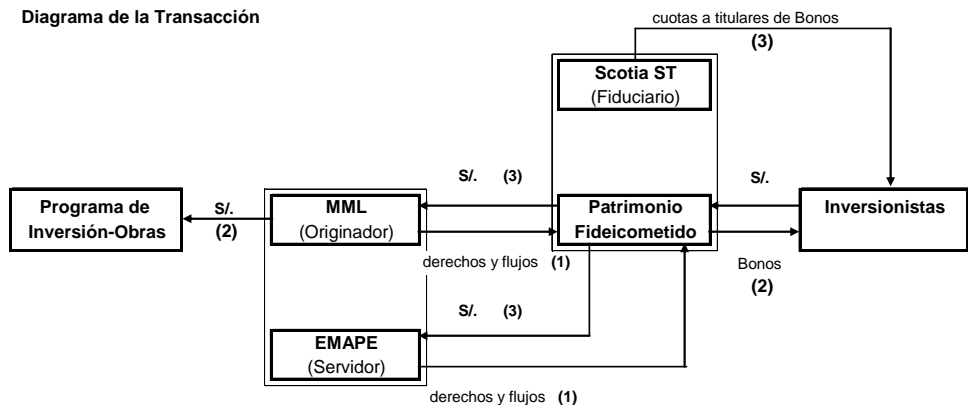
## 1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

### 1.1 Características Generales de la Emisión

En febrero del 2006 se constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Título XI, Municipalidad Metropolitana de Lima – Peaje" (Patrimonio Fideicometido o "PF"), y en paralelo se colocó, mediante oferta pública, la Primera Emisión de Bonos de Titulización de Peajes por S/. 50 millones, con una tasa de interés de 7.18750% pagadera trimestralmente junto con amortizaciones parciales del principal, y con vencimiento el 9 de febrero del 2013. Posteriormente, se ha colocado la Segunda, la Tercera, la Cuarta, la Quinta, la Sexta y la Séptima Emisión, por S/. 40 millones, S/. 30 millones, S/. 40 millones, S/. 30 millones, S/. 20 millones y S/. 40 millones, respectivamente, todas las cuales tiene la misma tasa de interés y la misma fecha de vencimiento que la Primera Emisión. El monto total emitido es de S/. 250 millones, del cual queda un saldo en circulación de S/. 128.06 millones a la fecha, luego de la última amortización parcial realizada el 9 de mayo del 2010.

El Patrimonio Fideicometido ("PF") tiene como finalidad respaldar el pago de los intereses y del principal de los Bonos de Titulización emitidos en el marco del presente programa de titulización, de acuerdo a la estructura y a las características que se detallan a continuación:

**Diagrama de la Transacción**



- (1) La Municipalidad Metropolitana de Lima transfiere en fideicomiso al Fiduciario: (i) los flujos futuros; (ii) los flujos asignados; y (iii) los derechos asignados, para que éste los incorpore al Patrimonio Fideicometido. La Fecha de Transferencia coincidió con la Fecha de Emisión de la Primera Emisión de Bonos – 9 de febrero del 2006, y posteriormente, con la colocación de las demás emisiones de bonos, se han realizado nuevas transferencias de flujos.
- (2) Con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, el Fiduciario (que en el presente proceso es Scotia Sociedad Titulizadora S.A., antes BWS Sociedad Titulizadora) realiza las emisiones de los Bonos de Titulización. Dichos fondos se depositan en la Cuenta de Desembolso, para financiar la adquisición de los derechos y flujos, constituyendo previamente la Cuenta Reserva correspondiente a cada emisión y/o serie colocada (equivalente a 15% del principal de cada serie o emisión). Esta reserva puede ser también entregada directamente por la MML un día antes de la Fecha de Emisión de cada serie o emisión.
- (3) EMAPE actúa como "Servidor" de la presente estructura y continúa encargándose de la cobranza y recaudación de los flujos transferidos al Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario, en representación del Patrimonio Fideicometido, está facultado para sustituir al Servidor. Los flujos de efectivo provenientes de los centros de recaudación correspondientes a los pagos de peaje realizados por los usuarios son depositados por la Empresa Transportadora de Caudales (Prosegur) en la Cuenta Recolectora abierta a nombre del Fideicomiso. El Fiduciario destina diariamente los fondos recibidos en la Cuenta Recolectora de acuerdo al siguiente Mecanismo de Asignación:
  - i) los costos y gastos del Patrimonio Fideicometido: tributos; comisiones y/o contraprestación del Servidor y de las Empresas Transportadoras, siempre y cuando

esta función no sea asumida por EMAPE, cualquier empresa perteneciente a la "Corporación Municipal" o cualquier entidad nombrada a pedido de la MML; gastos de las Asambleas, gastos y costos relacionados a la defensa y protección del Patrimonio Fideicometido; otros gastos no contemplados en el Acto Constitutivo pero menores a US\$ 5,000 anuales, incluyendo los de liquidación en el caso de una terminación anticipada de la Estructura;

- ii) la Asignación de la Reserva, constituida al momento de cada emisión, por el 15% del saldo impago del principal, que es liberado paulatinamente con cada amortización;
- iii) la Asignación del Servicio de Deuda, correspondiente al monto necesario para el pago de las cuotas inmediatas siguientes de las emisiones en circulación;
- iv) la Asignación de Aceleración (de presentarse un evento de incumplimiento);
- v) la entrega del Excedente de Libre Disposición a la MML o a EMAPE, según lo señale la Municipalidad, destinado a cubrir los gastos de mantenimiento y conservación de la Infraestructura Vial.

## 2. EMISOR

### 2.1. Datos Generales

El Emisor y Fiduciario en el presente proceso es Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (antes BWS Sociedad Titulizadora), constituida en enero de 1999 y autorizada mediante Res. CONASEV N° 042-99-EF/94.10, para actuar como fiduciario en procesos de titulización, adquiriendo activos para la constitución de patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

### 2.2. Composición Accionaria

<b>Accionistas</b>	
Scotiabank Perú S.A.A.	100.00%
<b>TOTAL</b>	<b>100.00%</b>

Scotia Sociedad Titulizadora es una empresa subsidiaria del Scotiabank Perú S.A.A., formando parte del Grupo Económico conformado por este último y las siguientes sociedades: CrediScotia Financiera S.A., Fundación de la Gente, Depósitos S.A., Depsa Tacna S.A.C., Scotia Fondos SAF S.A., Scotia SAB S.A., Servicios, Cobranzas e Inversiones S.A.C (SCI), y Promociones de Proyectos Inmobiliarios y Comerciales S.A. También forman parte del grupo: The Bank of Nova Scotia, The Bank of Nova Scotia International Ltd., Scotia South America Ltd., NW Holdings Ltd. y Scotia Perú Holdings S.A., y a través de éste, ProFuturo AFP.

### 2.3. Administración de la Empresa

<b>Directorio</b>	
Presidente:	Carlos Gonzáles Taboada
Vicepresidente:	Hubert De La Feld
Directores:	César Calderón Herrada Eduardo Gómez de la Torre Pratt Michael Coate
<b>Administración</b>	
Gerente General:	Cecilia Marín Armas

Para el desarrollo de sus actividades, Scotia Sociedad Titulizadora contrata los servicios de soporte global de Scotiabank Perú, que le proporcionan soporte administrativo, legal y contable permanente, que además incluye los servicios de auditoría interna, sistemas, contribuciones a Conasev, alquiler de oficinas, entre otros.

## 2.4. Experiencia en Procesos de Titulización

El Fiduciario administra 14 Patrimonios, entre ellos, el Patrimonio materia del presente informe, los que a diciembre del 2009, involucran activos totales por US\$ 362 millones, y además está estructurando nuevos patrimonios fideicometidos que respaldarán bonos de titulización. Los Patrimonios Fideicometidos que actualmente administra Scotia Titulizadora son:

- a) Cuatro patrimonios que involucran emisiones de valores en oferta pública:
  - Patrimonio Fideicometido Aguaytía, Etevensa y Termoselva, creado en noviembre del 2003 para respaldar tres emisiones de Bonos de Titulización por un total de US\$ 77.9 millones, con un saldo en circulación a diciembre del 2009, de US\$ 30.4 millones.
  - Patrimonio Fideicometido Wong y Metro - Segunda Emisión, creado en febrero del 2004 para respaldar la colocación de la Segunda Emisión de Bonos de Titulización. Dicha Emisión fue cancelada el 30 de marzo del 2009.
  - Patrimonio en Fideicomiso Wong y Metro – Primer Programa de Bonos de Titulización, creado en diciembre del 2005 para respaldar la colocación de dos emisiones de Bonos de Titulización de S/. 30 millones y S/. 90 millones, respectivamente, con un saldo en circulación a diciembre del 2009 de S/. 20.3 millones y S/. 66.5 millones.
  - Patrimonio en Fideicomiso Municipalidad Metropolitana de Lima – Peajes,
- b) Diez patrimonios fideicometidos que involucran la administración de activos o emisión de valores en oferta privada, referentes principalmente a la administración de activos para respaldar las operaciones asumidas por el respectivo originador, entre los que se encuentran: tres Patrimonios Fideicometidos originados por Scotiabank Perú, dos Patrimonios Fideicometidos Textil San Cristóbal, Patrimonio Fideicometido Los Portales, Patrimonio Fideicometido Cosapi, Patrimonio Fideicometido Alicorp, Patrimonio Fideicometido Edificio de Oficinas VAB, y el Patrimonio Fideicometido Centro Comercial La Marina.

## 3. ORIGINADOR

Como Originador, la MML ha transferido en favor del Fiduciario, los flujos futuros por el cobro de los peajes bajo su jurisdicción, que comprende las estaciones de Evitamiento, Pucusana y Chillón, incluyendo sus puntos de cobranza en vías auxiliares de acceso (Ramiro Prialé, Santa Anita, El Pino, Separadora Industrial, Monterrico, Huaylas, Villa, Conchán, San Pedro, Arica y Punta Negra) y todos aquellos que se generen derivados de la facultad de la MML de cobrar peaje en la infraestructura vial dentro de su jurisdicción y competencia (artículos 69° inciso 11 y 166 inciso 2° de la Ley Orgánica de Municipalidades).

Se ha excluido de los flujos futuros que conforman el patrimonio fideicometido aquellos flujos que se generarán por el uso y explotación del Contrato de Concesión del Proyecto Línea Amarilla, especificándose en el Acto Constitutivo del Programa vinculado a este Informe que el área de concesión de dicho proyecto no forma parte de la Infraestructura Vial bajo jurisdicción y competencia de la MML. La Asamblea General de titulares de los Bonos de Titulización, realizada el 4 de mayo del 2010, aprobó las modificaciones en el Acto Constitutivo realizadas por este concepto.

La transferencia de los flujos futuros de peajes no incluye las obligaciones de mantener y/o de administrar la infraestructura vial comprometida, manteniendo el Originador todas las obligaciones que pudiesen quedar pendientes o aquellas derivadas de estos flujos futuros (operar la infraestructura vial, prestar todos los servicios a los usuarios y cumplir con el mantenimiento y la conservación de las vías involucradas).

Con el objetivo de garantizar un adecuado mantenimiento y la conservación de las vías, así como un servicio de recaudación eficiente que reduzca al mínimo la evasión, con incidencia importante sobre los flujos futuros, el Originador cedió al Patrimonio Fideicometido, junto con los flujos futuros, los derechos sobre los centros de recaudación utilizados para el cobro del peaje ("derechos asignados"), por lo que a partir de la Fecha de Transferencia, el Fiduciario es el único autorizado para determinar el destino, disposición, instalación, retiro, modificación y uso de los centros de recaudación. El Fiduciario delegó estas facultades a favor de EMAPE y/o del Municipio durante la vigencia de los Bonos de Titulización, con la capacidad de revocar dicha delegación en caso de que las acciones de alguna de estas dos entidades afecten negativamente la recaudación de los flujos futuros y asignados en perjuicio de los bonistas.

La MML ha otorgado además una fianza solidaria, irrevocable, ilimitada, incondicional, de ejecución inmediata y sin beneficio de excusión a favor del Patrimonio Fideicometido y de los titulares de los Bonos. Asimismo, se ha comprometido a asumir con recursos propios, los gastos operativos de EMAPE, de cualquier empresa perteneciente a la Corporación Municipal o de cualquier empresa que se designe como Servidor durante la vigencia del presente proceso (pagos administrativos que correspondan por actividades de recaudación, gastos por el mantenimiento respectivo y adecuado de la infraestructura vial, y aquellos egresos por mantenimiento y correcta administración de los centros de recaudación), en caso los flujos de efectivo que éste reciba del Patrimonio Fideicometido, resulten insuficientes de acuerdo a la estructura planteada.

### **3.1. Motivación del Proceso de Titulización**

La titulización de los flujos futuros, flujos asignados y de los derechos asignados de la Cuenta Peaje constituye una fuente alternativa de financiamiento para solventar las inversiones propuestas en el importante programa de obras del actual equipo municipal (Plan de Obras 2006 – 2009). Este tipo de financiamiento concuerda con la estrategia financiera de la Administración Municipal, orientada a establecer un perfil de deuda ordenado y de largo plazo, así como de buscar mayor eficiencia en sus costos.

Las titulaciones de activos, por las características propias de este tipo de operaciones, separan el riesgo del Originador (lo que es fundamental dado el riesgo de discontinuidad en las estrategias de endeudamiento y de responsabilidad fiscal de futuras administraciones municipales), garantizando el pago de las obligaciones (bonos) a través de la generación de algunos activos específicos del Originador, los cuales son transferidos a un Patrimonio Autónomo. Ello tiene incidencia directa sobre la categoría de clasificación de riesgo de la deuda, ofreciendo la posibilidad de acceder a una mejor categoría, y consecuentemente, a un menor costo financiero que el que el Originador pudiera conseguir directamente en el mercado de capitales.

#### **3.1.1. Programa de Inversiones Municipales**

A lo largo de los últimos años, la Municipalidad ha sentado las bases para el fortalecimiento de sus ingresos y para la reducción de sus gastos operativos, lo que tiene influencia sobre el ahorro operativo y el ahorro corriente, y consecuentemente sobre los niveles de inversión del Municipio con recursos propios, de manera de lograr un nivel de endeudamiento manejable. Esto se ha reflejado en la participación de los recursos propios de la Municipalidad en el financiamiento de su Programa de Obras, financiando 98% del programa de inversiones ejecutado en el periodo 2003-2005 (ascendente a S/. 496 millones) y alrededor de 20% del programa propuesto para el periodo 2006-2008 (ascendente a S/. 994 millones).

La obra más importante en términos de inversión que se ha propuesto la administración actual es el Programa de Transportes Urbano de Lima Subsistema Norte Sur (Sistema Integrado de Transporte Rápido Masivo), el cual está siendo desarrollado por el Instituto Metropolitano ProTransporte, y cuyo objeto principal es el de establecer un sistema de transporte público urbano que permita la movilización rápida, masiva y ordenada de la población, principalmente, la de menores recursos económicos.

El Proyecto ProTransporte está siendo financiado con recursos de distintas fuentes, entre ellos, recursos del BID y del Banco Mundial, cada uno de los cuales tiene un financiamiento aprobado de US\$ 45 millones; con los fondos captados en la emisión de Bonos de Titulización, por S/. 250 millones; con fondos adquiridos de instituciones financieras locales, en algunos casos garantizados con recursos determinados; y con recursos propios de la MML.

El Proyecto ProTransporte comprende la construcción de 34.8 kilómetros de corredores troncales exclusivos para ómnibus de alta capacidad, 49 estaciones, una estación central subterránea debajo de la Plaza Grau y el Paseo de los Héroes, 3 terminales de transferencia, 32 kilómetros de vías alimentadoras que conectan con barrios periféricos, ciclo vías, mejoras medio ambientales y puentes peatonales, para unir 16 distritos entre los Conos Norte y Sur de Lima en menos de una hora (Chorrillos-Comas-Carabayllo). El sistema transportará alrededor de 715 mil pasajeros por día a través de 300 nuevos ómnibus articulados y 222 nuevos buses convencionales que circularán por las vías troncales y por las alimentadoras, respectivamente, que serán operados por concesionarios privados y utilizarán sistemas de propulsión de menor impacto ambiental (GNV).

Este Proyecto está vinculado a diversas otras obras de mejoramiento y de modernización del transporte urbano, algunas de las cuales ya se encuentran operativas, siendo las principales:

- La modernización de la Vía Expresa Almirante Miguel Grau, incluyendo 5 pasos a desnivel.
- Los intercambios viales en la Panamericana Norte.
- Los intercambios viales entre la Av. Universitaria y las Av. Benavides, Av. Argentina y Av. Venezuela.
- El acceso directo Vía Expresa - Av. Manco Cápac y la rampa de ingreso a la Av. México.
- La ampliación y remodelación de la intersección de la Vía Expresa Grau con el distrito de San Juan de Lurigancho.
- Remodelación y rehabilitación de las Av. Arenales, Av. Arequipa, Av. Petit Thouars, Av. La Marina y Av. Pershing.
- La culminación de la interconexión de los distritos de San Juan de Lurigancho y Rímac mediante el túnel Santa Rosa.
- Otras obras menores tales como la rehabilitación de avenidas y veredas, semaforización, construcción de ciclovías, construcción de puentes peatonales, remodelación y mejoramiento de espacios públicos.

Al programa de inversiones relacionadas con el sistema de transporte urbano de la Lima Metropolitana, se suman diversos proyectos de inversión que se vienen ejecutando en los últimos años, entre los que se encuentran: la construcción y operación del Circuito Mágico del Agua en el Parque de la Reserva; la construcción de lozas deportivas de usos múltiples y escaleras de acceso en Pueblos Jóvenes; la reconstrucción del Teatro Municipal; la remodelación y ampliación del Gran Mercado Mayorista de Lima en Santa Anita, y los pasos a desnivel en la Av. Primavera y la Av. Caminos del Inca.

Los recursos captados con la emisión de los Bonos de Titulización han sido destinados a diversos proyectos de construcción de los intercambios viales y rehabilitación de importantes avenidas de la ciudad, que forman parte del Plan de Mejoramiento del Transporte Urbano de la ciudad.

Estos proyectos son:

**Proyecto A:** Intercambio vial Panamericana Norte - Av. Eduardo de Habich.

**Proyecto B:** Rehabilitación de la Av. Arenales.

**Proyecto C:** Vía Expresa Almirante Miguel Grau y cinco pasos a desnivel.

**Proyecto D:** Intercambio vial Av. Benavides - Av. Universitaria.

**Proyecto E:** Ampliación intercambio vial Av. Venezuela - Av. Universitaria.

A diciembre del 2009, se ha asignado S/. 189.45 millones provenientes de la emisión de los Bonos de Titulización, habiendo culminado casi en su totalidad dichos proyectos.

Proyectos financiados con las Emisiones de Bonos del Programa de Bonos de Titulización Peajes (a diciembre del 2009)					
Proyecto	Importe asignado por Emisión				Total Asignado
	2006	2007	2008	2009	
Proyecto A	19,892.8	41,936.7	19,814.6	0.0	81,644.1
Proyecto B	11,450.5	28.1	0.0	0.0	11,478.6
Proyecto C	8,053.9	591.6	0.0	0.0	8,645.5
Proyecto D	0.0	15,925.3	13,826.7	3,074.9	32,826.8
Proyecto E	0.0	23,122.6	28,532.5	3,200.5	54,855.7
<b>TOTAL</b>	<b>39,397.2</b>	<b>81,604.2</b>	<b>62,173.9</b>	<b>6,275.4</b>	<b>189,450.7</b>

### 3.2. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2009.

#### 3.2.1. Flexibilidad y Desempeño Fiscal

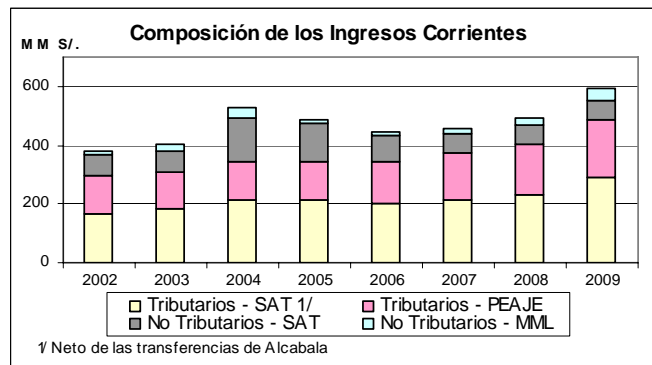
Desde su primer gobierno, la actual administración de la ciudad de Lima puso especial énfasis en ordenar y en flexibilizar las finanzas municipales, con el fin de contar con los fondos suficientes para cubrir el importante programa de inversiones que se viene ejecutando, que busca dotar a la ciudad de Lima de las obras de infraestructura que se hacen necesarias en función al crecimiento que ésta ha logrado y que la ha convertido en una de las ciudades más pobladas de América Latina.

Esto implicó la redefinición de su estructura orgánica, la modernización y la reestructuración de los organismos encargados de la administración y de la aplicación de recursos, la revisión y la reestructuración de la base de contribuyentes, la aplicación de mejores políticas de control y de seguimiento de aportaciones, entre otros factores que se han visto favorecidos por el incremento poblacional y por la favorable situación económica por la que atraviesa la economía, que se ve reflejada no solo en la mejor capacidad de las personas de honrar deudas y obligaciones, sino también en la creciente adquisición de propiedades, tanto inmuebles, como vehiculares.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Presupuesto de Ingresos Ejecutado	834,549	898,415	889,718	1,280,238	1,545,505	1,776,996
Ingresos Corrientes	526,535	488,852	446,899	644,445	698,447	788,173
Ing.Ctes neto de Transf. de Alcabala	526,535	488,852	446,899	459,558	495,071	590,473
Ingresos de Capital	346	867	10,130	40	1,837	412
Transferencias	126,963	118,601	160,408	268,496	186,319	197,442
Financiamiento	180,705	290,094	272,281	367,257	658,903	790,969

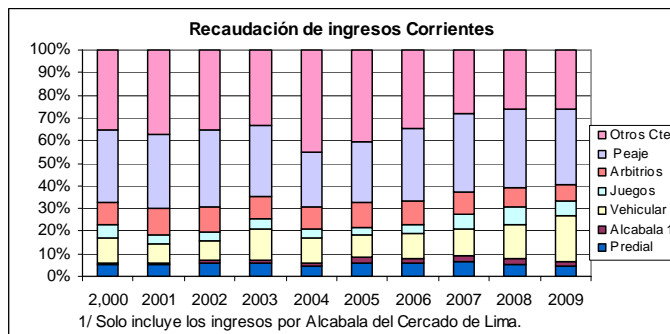
Ello ha permitido que los ingresos corrientes muestren un crecimiento sostenido, pues luego de que a inicios de la presente década ascendieron a S/. 350 millones en promedio, se incrementaron a S/. 400 millones en promedio en los primeros años de la actual administración y a S/. 470 millones en promedio en el periodo 2005-2007 (descontando el efecto del registro del impuesto de alcabala, que desde fines del 2007 son recaudados por la MML bajo un esquema de "pass-through" hacia las municipalidades distritales y al fondo de inversión que corresponda).

A partir del ejercicio 2008, se observa un mayor ritmo de crecimiento de los ingresos corrientes ejecutados por la MML, ascendiendo a S/. 495 millones en el 2008 y S/. 590 millones en el 2009, considerando valores netos de las asignaciones de ingresos por alcabala. Ello significa un crecimiento de 7.7% en el ejercicio 2008 y de 19.3% en el ejercicio 2009, frente a un crecimiento promedio anual de 4.5% en el quinquenio anterior.



Este comportamiento responde a la favorable situación económica nacional, y en especial de la ciudad de Lima como ciudad capital, incluso a pesar de la difícil coyuntura financiera internacional de los dos últimos años que no ha afectado el desempeño de algunos sectores económicos y segmentos de negocios, tales como la construcción de viviendas, la venta de vehículos nuevos y el turismo interno y los servicios de entretenimiento, entre otros, que han permitido un crecimiento en la recaudación de impuestos relacionados: alcabala, impuesto vehicular, peajes e impuestos a los juegos, los que en conjunto, representan alrededor de 66% de los ingresos corrientes obtenidos por la MML.

Resalta el comportamiento de los ingresos al patrimonio (predial, alcabala y vehicular) y la de los ingresos por peajes, los cuales no solo muestran un incremento nominal en sus niveles de recaudación, sino que también vienen mostrando una mayor participación relativa en el total de ingresos corrientes generados por la MML, pasando de 18% y 26% del total registrado en el ejercicio 2005 a 26% y 34% en el ejercicio 2009, respectivamente.



A ello se suma el crecimiento continuo en la base de contribuyentes y los esfuerzos que realiza el SAT para el fortalecimiento de la recaudación regular y de la formalización tributaria, que sin haberse dado un incremento en las tarifas, permite registrar mayor ordenamiento en la base

tributaria y mayores niveles de efectividad en la cobranza de impuestos emitidos (superior a 85% de la emisión en cada periodo).

Frente a ello, se viene registrando una continua disminución de los ingresos corrientes no tributarios, principalmente los relacionados con multas y sanciones por incumplimiento de los reglamentos de tránsito y de transporte, principalmente. Ello refleja mayor conciencia tributaria, mayor efectividad de cobranza, legislación más flexible para el descuento por pronto pago, y en general, incrementos ocasionados por los efectos de la mejor situación económica nacional.

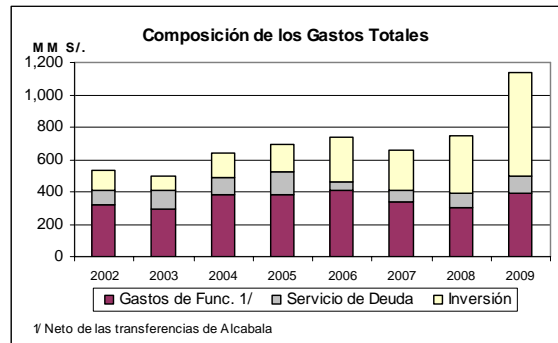
Los ingresos por propia generación de la MML son los que tienen mayor relevancia en el resultado fiscal de la institución, lo cual permite disminuir la dependencia de ingresos de capital (obtenidos por la venta de terrenos y de bienes inmuebles) y de transferencias recibidas. En los últimos años, las transferencias recibidas por la MML han correspondido principalmente a los fondos relacionados con el Fondo de Compensación Municipal (FONCOMUN) y el Fondo Metropolitano de Inversiones (Invermet), representando estos 12.4% del total de ingresos obtenidos por la MML en el ejercicio 2009 (12.6% incluyendo las transferencias del Gobierno Central), mientras que a inicios de la presente década representaban en promedio el 18% de los ingresos totales.

Estado de Fuentes y Usos de Fondos (Miles de soles de diciembre del 2009)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>526,535</b>	<b>488,852</b>	<b>446,899</b>	<b>644,445</b>	<b>698,447</b>	<b>788,173</b>
Tributarios - SAT	216,021	214,401	200,586	399,463	433,137	485,581
Tributarios - PEAJE	127,228	130,571	142,726	157,588	170,852	197,048
No Tributarios - SAT	151,584	129,401	88,174	68,380	70,117	66,534
No Tributarios - MML	31,703	14,479	15,413	19,014	24,342	39,011
Bienes y Servicios	20,948	5,268	3,572	2,856	5,035	13,222
Rentas Propiedad Real	4,427	2,581	2,545	1,935	1,484	1,219
Intereses	5,055	6,496	7,272	13,689	19,287	21,609
Otros	1,272	134	2,025	535	-1,465	2,960
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>(381,159)</b>	<b>(383,443)</b>	<b>(412,409)</b>	<b>(526,840)</b>	<b>(506,237)</b>	<b>(587,006)</b>
Personal	(50,508)	(51,753)	(55,533)	(52,201)	(50,202)	(51,569)
Obligaciones Previsionales	(33,324)	(33,350)	(35,141)	(31,422)	(27,185)	(30,878)
Bienes y Servicios	(208,857)	(213,347)	(253,921)	(203,092)	(221,701)	(255,626)
Otros Gastos	(47,239)	(40,965)	(31,435)	(9,953)	(9,623)	(13,933)
Transferencias	(41,230)	(44,028)	(36,378)	(230,172)	(197,526)	(235,000)
<b>AHORRO CORRIENTE</b>	<b>145,377</b>	<b>105,409</b>	<b>34,490</b>	<b>117,605</b>	<b>192,210</b>	<b>201,167</b>
<b>Transferencias y Donaciones</b>	<b>126,963</b>	<b>118,601</b>	<b>160,408</b>	<b>268,496</b>	<b>186,319</b>	<b>197,442</b>
Gobierno Central	77,893	64,580	76,205	184,334	101,978	84,477
Inst. Descentralizadas - INVERMET	46,750	53,261	81,021	81,649	83,842	110,011
Donaciones	2,320	760	3,182	2,514	499	2,954
<b>Inversiones</b>	<b>(149,701)</b>	<b>(166,060)</b>	<b>(265,406)</b>	<b>(251,849)</b>	<b>(352,603)</b>	<b>(633,858)</b>
Ingresos de Capital	346	867	10,130	40	1,837	412
Gastos de Capital	(150,047)	(166,927)	(275,536)	(251,888)	(354,439)	(634,269)
<b>Saldo de Ejercicios Anteriores</b>	<b>130,534</b>	<b>186,496</b>	<b>210,534</b>	<b>209,256</b>	<b>422,216</b>	<b>588,647</b>
<b>RESULTADO ECONOMICO</b>	<b>253,173</b>	<b>244,446</b>	<b>140,026</b>	<b>343,509</b>	<b>448,141</b>	<b>353,398</b>
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>(111,525)</b>	<b>(139,274)</b>	<b>(48,675)</b>	<b>(65,650)</b>	<b>(85,181)</b>	<b>(112,283)</b>
Intereses	(17,582)	(12,694)	(13,321)	(11,866)	(16,853)	(21,655)
Amortización Deuda Interna	(93,365)	(125,985)	(27,759)	(34,065)	(34,609)	(31,362)
Amortización Deuda Externa	(578)	(595)	(607)	(587)	(568)	(16,162)
Amortización Bonos de Titulización	0	0	(6,988)	(19,132)	(33,151)	(43,104)
<b>Financiamiento</b>	<b>50,171</b>	<b>103,599</b>	<b>61,747</b>	<b>158,001</b>	<b>236,687</b>	<b>202,322</b>
Créditos Internos	48,495	96,257	54,125	113,618	154,502	117,519
Créditos Externos	1,675	7,342	7,622	44,383	82,185	84,803
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>191,818</b>	<b>208,770</b>	<b>153,098</b>	<b>435,860</b>	<b>599,647</b>	<b>443,437</b>

Respecto a los gastos totales del Municipio, se observa la misma tendencia creciente de los ingresos, principalmente en lo referente a financiamiento de inversiones en obras de infraestructura, y con ello, mayor requerimiento de deuda adquirida del sistema financiero para completar el financiamiento de estos proyectos. Destaca el control de los gastos corrientes de gestión, que están siendo proporcionalmente menores a pesar de los mayores requerimientos operativos, como resultado de la aplicación de políticas que buscan mejorar su

eficiencia, incluyendo la redefinición de la estructura orgánica y la reingeniería de procesos implementada en los distintos niveles operativos de la corporación municipal.

Con ello se ha logrado un crecimiento más ordenado de los gastos de funcionamiento, de modo que el incremento nominal observado desde el ejercicio 2007 está alineado con una más amplia gama de servicios ofrecidos y de programas desconcentrados de la Municipalidad. A esto se agrega el registro como gasto corriente de las transferencias a los municipios distritales y a los fondos correspondientes de los ingresos recaudados por la MML por concepto de alcabala.



El financiamiento de las inversiones en bienes de capital, principalmente por las obras en infraestructura vial que se están ejecutando, tiene un importante componente de fondos de propia generación de la MML, principalmente, saldos de balance de periodos anteriores pendientes de asignación. Sin embargo, a partir del ejercicio 2007, se ha observado un incremento de la deuda financiera adquirida para completar dichos fondos, dado el importante plan de inversiones planteado para el periodo 2008-2010. De este modo, luego de la reestructuración de los pasivos de la institución municipal realizada por la actual gestión, que permitió que el servicio de la deuda (amortización de principal e intereses) disminuyera hasta 6.6% de los gastos totales en el ejercicio 2006 frente a niveles superiores a 20% en el primer quinquenio de la presente década, a partir del ejercicio 2007, el servicio de deuda se está incrementando nominalmente y como porcentaje del total de gastos de la MML: 9.7% en el ejercicio 2007, 11.1% en el ejercicio 2008 y 9.9% en el ejercicio 2009, considerando los gastos netos del importe de alcabala transferido a otras municipalidades y organismos municipales.

La mayor deuda financiera que la MML ha adquirido en los últimos periodos refleja su mejor posición financiera para hacer frente a nuevas responsabilidades financieras, ya sea por la emisión de los bonos de titulización emitidos en el mercado de capitales nacional, que tienen una positiva aceptación, como por los montos y los costos financieros pactados en los endeudamientos bancarios obtenidos. La nueva estructura de deuda ha permitido el reemplazo de la deuda interna por fuentes alternativas de financiamiento de menor costo financiero, lo que acompañado de la amortización oportuna de la deuda asumida, refleja la posición de la institución municipal en el mercado de capitales, lo que le permite obtener facilidades crediticias en mejores condiciones de monto, costo financiero y plazo de vencimiento.

A diciembre del 2009, el saldo de deuda financiera de la Municipalidad de Lima, según balance, fue de S/. 489.0 millones, conformada por: (i) el saldo en circulación de las siete emisiones de bonos colocadas en el marco del Programa de Bonos de Titulización, por S/. 118.3 millones (incluyendo intereses devengados); (ii) un préstamo bancario con el BBVA Banco Continental, por S/. 79.5 millones; (iii) los préstamos para el proyecto ProTransporte obtenidos del BIRF y del BID, por S/. 116.4 millones y S/. 90.0 millones, respectivamente; (iv) un préstamo bancario con el Banco de Crédito del Perú, por S/. 75.0 millones; y, (v) deudas financieras de menor cuantía, incluyendo los avances en cuenta otorgado por instituciones financieras locales, por S/. 9.8 millones.

El resultado económico, medido como la diferencia entre ingresos corrientes más transferencias y saldos de ejercicios anteriores, menos la suma de los gastos operacionales y los gastos en inversiones, ha mostrado un aumento importante desde fines del ejercicio 2007, lo que se debe a la mejor estructura financiera y de deuda que está mostrando la Municipalidad, así como al incremento de sus ingresos, ya sea ingresos corrientes, como ingresos por transferencias del Gobierno Central y de organismos descentralizados (Invermet y Foncomun). A diciembre del 2009, el resultado económico de la MML ascendió a S/. 353.4 millones, que es 21.1% inferior a lo registrado en el ejercicio 2008 (S/. 448.1 millones, considerando cifras ajustadas a valores constantes de diciembre del 2009) debido al incremento de obras en ejecución.

El ambicioso plan de obras en ejecución de los últimos periodos también requiere la adquisición de mayor deuda financiera, por lo que se registra un importante incremento en el servicio de deuda, tanto de intereses, como de amortización del principal adeudado. Luego de asumir estas obligaciones, el resultado financiero de la MML asciende a S/. 443.4 millones, resaltando que para una adecuada cobertura, se cuenta con el saldo de balance de periodos anteriores.

<b>Indicadores</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Gastos de func. / Ingresos Totales	58.3%	63.0%	66.8%	57.7%	57.1%	59.5%
Servicio de Deuda / Ingresos Totales	17.1%	22.9%	7.9%	7.2%	9.6%	11.4%
Inversión / Ingresos Totales	22.9%	27.4%	44.6%	27.6%	40.0%	64.3%
Ahorro Corriente	253,173	244,446	140,026	343,509	448,141	353,398
Ahorro Corriente / Ingresos	38.7%	40.2%	22.7%	37.6%	50.5%	35.8%
Ahorro Corriente / Inversión	168.7%	146.4%	50.8%	136.4%	126.4%	55.7%
Resultado Económico	253,173	244,446	140,026	343,509	448,141	353,398
Resultado Económico / Ingresos	48.1%	50.0%	31.3%	53.3%	64.2%	44.8%
Resultado Económico / Servicio de Deuda	2.27	1.76	2.88	5.23	5.26	3.15
Resultado Económico / Gastos Financieros	14.40	19.26	10.51	28.95	26.59	16.32

La tendencia positiva del resultado financiero de la MML no solo responde al aumento en los ingresos obtenidos, sino también a la capacidad de ahorro en gastos de funcionamiento y a la eficiencia operativa lograda a partir del ordenamiento de su estructura operativa y financiera, con lo que ha logrado mantener niveles de resultado económico que le permite manejarse con una apropiada cobertura de servicio de la deuda, que luego de ubicarse alrededor de 1.0 en los primeros años de esta década, ha sido de 5.26 veces en el ejercicio 2008 y de 3.15 veces en el ejercicio 2009).

La Corporación Municipal cuenta con recursos propios y busca mantener una favorable posición en el mercado financiero, reflejada en las condiciones en que pacta su deuda financiera y su aceptación en el mercado de capitales con la emisión de los Bonos de Titulización, de modo que ello permita una adecuada estructura de financiamiento para su programa de obras en ejecución, tal como lo ha venido efectuando hasta la fecha.

### 3.2.2. Rentabilidad

El incremento en los ingresos efectivamente percibidos que se ha observado en los últimos ejercicios –según lo reportado en la Ejecución Presupuestal– se refleja también en los ingresos registrados en el Estado de Pérdidas y Ganancias (que considera las emisiones devengadas en el periodo, antes que lo efectivamente cobrado), en razón de la mayor recaudación de impuestos, tales como impuesto predial, impuesto vehicular, impuesto de alcabala (incluso al eliminar el efecto del cambio de registro contable aplicado desde fines del 2007), casinos y tragamonedas; así como en cuanto a tasas, principalmente arbitrios por limpieza pública y peajes.

Considerando valores corrientes, los ingresos totales de la MML, netos de las transferencias de alcabala a las municipalidades y organismos correspondientes, se incrementaron 20.5% en el 2006 y 21.2% en el 2007, aunque disminuyeron 6.0% en el ejercicio 2008 producto de las

menores transferencias recibidas. En el ejercicio 2009, los ingresos totales de la MML aumentaron 12.9% respecto a lo registrado en el ejercicio 2008, y 18.9% considerando el efecto neto del ajuste a valores constantes de diciembre del 2009.

En miles de S/. de diciembre del 2009	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Ingresos Contables</b>	559,011	519,240	617,378	895,706	817,552	928,084
<b>Ingresos netos de Transf. de Alcabala</b>	559,011	519,240	617,378	710,876	614,207	730,401
<b>Resultado Operacional</b>	241,337	182,791	247,525	537,836	385,574	491,388
<b>Res. Op. neto de Transf. de Alcabala</b>	241,337	182,791	247,525	353,006	182,230	293,705
<b>Utilidad Neta</b>	137,154	135,220	166,514	314,773	237,725	267,289

Con el crecimiento de la operaciones del Organismo Municipal, los gastos operacionales han aumentado, ya sea por gastos de personal, por servicios brindados por terceros, gastos generales y provisiones sociales, principalmente en el ejercicio 2008 (por el mayor requerimiento de provisiones), que se incrementaron en 20.7% respecto al ejercicio 2007 (a valores constantes de diciembre del 2009). En el ejercicio 2009, se ha logrado controlar el aumento de los gastos operativos (+1.1%) en base a mejores políticas de control y eficiencia de gastos, y a menores provisiones requeridas, con la consiguiente mejora del resultado operacional obtenido, el cual ascendió a S/. 293.7 millones en el ejercicio 2009 (neto del transferencias de alcabala), es decir, 61.2% superior al mostrado en el ejercicio anterior.

La mayor capacidad de la MML de generar ingresos, principalmente ingresos corrientes que no dependen de transferencias de terceros, así como la tendencia positiva en el resultado operacional que se viene mostrando en los últimos años, se refleja en una mayor capacidad de la institución municipal para cubrir sus gastos financieros, aún cuando estos se han incrementado producto de la mayor deuda financiera adquirida para continuar con el programa de inversión actualmente en aplicación. Los gastos financieros han incrementado su participación respecto a los ingresos totales, pasando de 2.6% y 3.9% en los ejercicios 2006 y 2007, respectivamente, a 3.9% y 3.1% de los ingresos obtenidos en los ejercicios 2008 y 2009, respectivamente.

La utilidad neta de la Municipalidad obtenida en el ejercicio 2009 ascendió a S/. 253.2 millones, que resulta 6.5% superior a la obtenida en el ejercicio 2008 (S/. 237.7 millones), recursos que serán aplicados como "saldos de balance" para completar los fondos necesarios para continuar con el programa de inversiones propuesto para el corto plazo.

### 3.2.3. Estructura, Nivel y Administración de la Deuda

Desde el ejercicio 2003, la Municipalidad ha trabajado en el ordenamiento, en la reestructuración y en la disminución de sus pasivos, buscando reducir su deuda con entidades financieras locales, con plazos de vencimiento más largos y a menores costos financieros, respaldados por fideicomisos de administración de flujos. Con estos fondos, se han amortizado obligaciones bancarias y no bancarias de menor plazo que se venían arrastrando de periodos anteriores.

Hacia el cierre del ejercicio 2005, la MML adeudaba un menor saldo de deuda financiera (S/. 140.3 millones vs. S/. 218.0 millones al cierre del ejercicio 2002), y a la vez tenía una estructura diferente, pues en su mayoría estaba pactada con vencimientos a más largo plazo (anteriormente estuvo muy concentrada en el corto plazo) y tenía un mayor componente de deuda con instituciones financieras del exterior.

A partir del ejercicio 2006, el nivel de endeudamiento de la Municipalidad se ha incrementado a fin de contar con los recursos necesarios para financiar su importante plan de obras, registrando al cierre del ejercicio 2006 una deuda financiera de S/. 168.5 millones y al cierre del 2007 de S/. 369.1 millones (incluyendo los avances en cuenta contabilizados como cuentas por pagar diversas). Dado que el programa de obras ejecutado en los ejercicios 2008 y 2009 ha sido

bastante más ambicioso que en periodos anteriores (ejecutándose proyectos que superan las 3 veces de lo ejecutado en periodos anteriores), las necesidades de fondeo de los dos últimos años también ha sido mayor: S/. 444.5 millones en el ejercicio 2008 y S/. 489.0 millones en el ejercicio 2009. El incremento de la deuda financiera en el ejercicio 2009, corresponde a la adquisición de deuda bancaria con el Banco de Crédito del Perú, por S/. 75 millones, a la colocación de la Séptima Emisión de Bonos de Titulización – Peajes, por S/. 40 millones, la Caja Metropolitana de Lima, por S/. 4.5 millones, y nuevos desembolsos correspondientes a los créditos aprobados por el BIRF y el Banco Mundial, por US\$ 22.5 millones.

La deuda financiera representó 57.0% del total de pasivos de la MML al cierre del ejercicio 2009 (62.5% al cierre del ejercicio 2008), y el restante 43.0% corresponde a obligaciones no financieras, resaltando principalmente la participación de las provisiones por beneficios sociales adeudados, ascendente a S/. 92.1 millones, que representa 10.7% del total de pasivos, y por los ingresos diferidos, que representan la contraparte de las cuentas por cobrar generadas a partir de la emisión de impuestos y de tasas por el ejercicio 2009 y aquellas pendientes de pago de ejercicios anteriores, que representaron 16.2% de los pasivos totales del periodo. Los ingresos diferidos vienen mostrando una disminución paulatina por mayor efectividad en la cobranza, lo que ha permitido que el saldo por cobrar de emisión de tributos de años anteriores disminuya de manera significativa, hasta representar menos de 10% del total recaudado. Sin embargo, durante el ejercicio 2009 se registró un incremento de 24.6% en los ingresos diferidos por el aumento de la base de contribuyentes, y por tanto, mayores ingresos por recaudar.

El pasivo total muestra un crecimiento paulatino, pero gracias al mayor monto realizado en obras de infraestructura en la ciudad de Lima y a la capitalización de los resultados obtenidos, el valor de la Hacienda Nacional se está incrementado, por lo que los ratios de endeudamiento no se han modificado sustancialmente: 0.29 veces a diciembre del 2009, 0.29 veces al cierre del 2008 y 0.25 veces al cierre del 2007. Descontando los ingresos diferidos, el nivel de endeudamiento “real” de la Municipalidad se mantiene en niveles bastante estables, con un ratio de 0.24 veces a diciembre del 2009, 0.24 veces a diciembre del 2008, 0.21 veces a diciembre del 2007 y 0.20 veces al cierre del 2006.

La mayor parte de la deuda, incluyendo las emisiones de Bonos de Titulización, está denominada en moneda local, con excepción de los préstamos otorgados por el Banco Mundial y el BID para desarrollar el Proyecto ProTransporte, logrando un favorable calce de monedas con relación a los ingresos municipales, también percibidos en soles. Por otra parte, luego de las reestructuraciones, del sinceramiento y la negociación de la deuda contraída en periodos anteriores, lo que también incluye el Programa de Titulización, se mantiene un pasivo principalmente de largo plazo, que a diciembre del 2009 representó 69.6% del pasivo total.

#### 3.2.4. Liquidez

El Comité de Caja establecido por la actual administración, ha permitido desarrollar una disciplina en el gasto, y consecuentemente un equilibrio en los fondos disponibles. Ello ha devenido, junto a las mejoras descritas en la recaudación y en los resultados del Municipio, en una posición activa corriente más líquida (aumento neto de recursos disponibles), además de una mejor posición en instrumentos financieros de libre disponibilidad y en instrumentos financieros de fácil liquidación (cuotas de participación de fondos mutuos), que permiten rentabilizar los excesos de liquidez.

Se cuenta con el apoyo de un Modelo de Gestión dirigido a reducir el subsidio a los proyectos de las distintas Unidades Municipales y a promover la competitividad y la eficiencia del personal. Ello se ha venido reflejando en ratios de liquidez por encima de los niveles históricos, que en los primeros años de la actual administración se ubicó entre 2.5 y 5.0 veces, frente a niveles de 2 veces hasta el año 2002.

Durante los ejercicios 2006 y 2007, el nivel de liquidez de la Municipalidad, se ajustó hasta llegar a 1.80 veces al cierre del 2007, lo que se explica principalmente por la disminución en las cuentas por cobrar, resultado del esfuerzo de la actual administración en la cobranza de tributos emitidos en años anteriores, así como en la constitución de provisiones para cobranza dudosa, la cual ha duplicado los valores registrados hace dos años. A esto se sumó la necesidad de recurrir a préstamos bancarios de corto plazo –como créditos puente y avances en cuenta registrados como cuentas por pagar diversas– para iniciar nuevos proyectos de inversión, pero que luego fueron reemplazados por el préstamo de largo plazo otorgado por entidades bancarias locales. Al haber contando con préstamos de largo plazo, así como con mayores transferencias del Gobierno Central a partir del ejercicio 2008, la situación de liquidez del Organismo Municipal mejoró, mostrando un ratio de liquidez corriente de 5.31 veces al cierre del 2008 y 3.61 veces a diciembre del 2009. El ajuste observado al cierre del ejercicio 2009 se explica por el saldo por pendiente de pago por las obras de inversión en proceso de ejecución.

La actual administración ha realizado esfuerzos, respecto a las cuentas por cobrar, lo que se refleja en un índice de efectividad de cobranza de 87% de los tributos emitidos anualmente. Para ello se está ejecutando diversas acciones a fin de agilizar el registro de los contribuyentes y la actualización de la base de datos, de modo que la emisión de tributos sea más eficiente. Destaca la instauración de convenios con Notarías, Municipios Distritales y Gobiernos Regionales, empresas de ventas de autos, instituciones bancarias y empresas de arrendamiento financiero, entre otras entidades, lo cual permite contribuir a incrementar la recaudación de los impuestos de alcabala y vehicular.

Principales Indicadores Económicos 1/	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos	519,240	617,378	895,706	817,552	928,084
Resultado Operacional (S/. 000)	182,791	247,525	537,836	385,574	477,359
Gastos Financieros (S/. 000)	(18,266)	(16,025)	(20,589)	(24,153)	(22,720)
Resultado del ejercicio (S/. 000)	135,220	166,514	314,773	237,725	253,260
Gastos Operativos / Ingresos	64.80%	59.91%	39.95%	52.84%	48.57%
Gastos de personal / Ingresos	9.34%	7.80%	5.11%	5.48%	5.48%
EBITDA / Ingresos 2/	40.50%	47.45%	81.66%	72.42%	73.90%
Resultado Operac. / Ingresos	35.20%	40.09%	60.05%	47.16%	51.43%
Resultado Operac. / Ingresos 2/	52.91%	52.74%	84.11%	72.42%	73.90%
G.Financ / Ingresos Totales	3.52%	2.60%	2.90%	3.93%	3.11%
Res. del ejercicio / Ingresos	26.04%	26.97%	35.14%	29.08%	27.29%
Res. del ejercicio / Ingresos 2/	22.81%	25.54%	43.20%	38.70%	34.67%
Rentabilidad Patrimonial	6.24%	7.65%	13.56%	8.93%	9.21%
Endeudamiento Patrimonial	0.34	0.33	0.25	0.29	0.29
Deuda - Ing. Diferidos / Pat.	0.16	0.20	0.21	0.24	0.24
Deuda - Ing. Dif / Ing. Totales 2/	59.09%	67.13%	69.37%	105.84%	98.49%
Deuda Financ / Ing. Totales 2/	23.67%	25.85%	36.64%	78.14%	66.46%
% de Deuda Corto Plazo	26.05%	34.69%	40.67%	19.84%	30.36%
% de Deuda Largo Plazo	73.95%	65.31%	59.33%	80.16%	69.64%
Resultado Económico / Serv. Deuda	1.76	2.88	5.23	5.26	3.15
Liquidez Corriente	3.76	2.46	1.80	5.31	3.61
Índice de Cobertura Histórica	5.48	6.94	8.67	6.34	5.64

1/ Ajustado a valores constantes de diciembre del 2009.

2/ Incluye Ingresos de años anteriores, y neto de los ingresos por Alcabala a ser transferidos los Fondos y Municipalidades Distritales respectivos.

### 3.2.5. Índice de Cobertura Histórica

En el cálculo del índice de cobertura se ha incluido el efecto de los futuros desembolsos del BID y del Banco Mundial por US\$ 45 millones cada uno, dirigidos al proyecto ProTransporte (de los cuales, a diciembre del 2009 se había desembolsado US\$ 71.4 millones). A ello se suma el aumento de la deuda bancaria adquirida con instituciones financieras locales (BCP, BBVA Banco

Continental y Caja Metropolitana), lo cual no solo aumentó la responsabilidad financiera, sino también el costo financiero promedio ponderado.

Por el importante incremento de la deuda financiera observado desde el ejercicio 2008, el índice de cobertura histórica de la MML disminuyó desde 8.67 veces al cierre del 2007 a 6.34 veces al cierre del 2008 y a 5.64 veces al cierre del ejercicio 2009. A pesar de la disminución mostrada, el nivel de cobertura de la MML es adecuado –y mayor que lo registrado a principios de la presente década, que se ubicaba alrededor de 3.0 veces– en razón de la holgada posición financiera que muestra hoy la MML luego del proceso de reestructuración financiera llevado a cabo durante el primer mandato de la actual administración, respaldado por la capacidad de generación de flujos que permite cubrir su responsabilidad financiera en los términos pactados.

### 3.3. Análisis integral de riesgos de la Corporación Municipal

- Capacidad y experiencia del equipo administrativo financiero de la MML.
- Coherencia en la definición de temas relacionados al desarrollo de proyectos claves de inversión, por parte de las últimas administraciones municipales.
- Continuidad de la actual administración en el gobierno municipal por dos periodos consecutivos, que abarcan el periodo 2003-2010.
- Estructura de los ingresos operativos, con una proporción mayor de ingresos propios, tributarios y no tributarios, los que a su vez muestran una tendencia creciente.
- Políticas de control de gastos y puesta en marcha de modelo de gestión financiero.
- Marco regulatorio sobre endeudamiento estricto, destinado a la inversión y no al gasto corriente.
- Resultados sobre los flujos de caja con la consolidación de la reestructuración de la deuda y un manejo disciplinado de los recursos.
- Mejoría en los indicadores financieros de la Corporación Municipal.
- Convenios con instituciones vinculadas a la adquisición y registro de nuevas propiedades y de nuevos contribuyentes.

#### Debilidades

- Nivel de evasión.
- Cartera morosa, que a pesar de la continua disminución, aún implica un saldo importante.
- Ineficiencias administrativas en algunas áreas.
- Aumento en los costos de ejecución de proyectos.
- Demora en la ejecución de proyectos.
- Oportunidad y confiabilidad de las prácticas contables, al depender de organismos centrales para la asignación de auditorías externas anuales, y variación de resultados de acuerdo al criterio contable utilizado.

#### Oportunidades

- Alternativas para incrementar la recaudación.
- Medidas adoptadas para la disminución de la evasión, que han impactado en la conciencia tributaria de la población.
- Acciones en ejecución para la recuperación de la cartera morosa.
- Proyección positiva de la capacidad de ahorro operativo y corriente, dados los niveles de eficiencia.
- Incremento de los ingresos financieros del Municipio.
- Favorable situación de la economía local y nacional, reconocida a nivel internacional mediante el otorgamiento de categoría de grado de inversión otorgado al Perú.
- Adecuadas relaciones con el Gobierno Central, que se traducen en importantes transferencias de fondos.
- Cartera de proyectos en función al beneficio público.

#### Amenazas

- Potenciales conflictos político-sociales.
- Cambio en las políticas económicas y fiscales del país, que puedan afectar la situación económica, y con ello la de la ciudad de Lima.
- Debido al comportamiento histórico tradicional en el sector público nacional, existe la posibilidad de discontinuidad en los logros alcanzados con un cambio de administración, situación que se podría presentar a consecuencia de las siguientes elecciones municipales (2010).

#### **3.4. Perspectivas**

La actual Administración Municipal definió importantes y ambiciosos programas de inversiones, tanto para su primer periodo de gobierno (2003-2006), como para el actual segundo periodo (2007-2010), trabajando consistentemente desde el inicio en el fortalecimiento institucional del Municipio, tanto en términos organizacionales, como administrativos, buscando mejoras respecto a su capacidad financiera.

La reestructuración financiera y mayor eficiencia alcanzada por el SAT, como organismo encargado de la cobranza de tributos e impuestos, se ha reflejado en incrementos significativos y reales en la recaudación, principalmente en los ingresos corrientes, que dependen directamente de la gestión municipal y del desempeño económico de la ciudad, los que han llegado a representar alrededor de 70% de los ingresos municipales. Existen en este sentido, una cada vez menor dependencia en los recursos transferidos del Gobierno Central.

Este crecimiento se ha producido con menores niveles de morosidad y con menor dependencia en los ingresos de periodos anteriores, lo que sumado a la disciplina en el gasto operativo y en el equilibrio de caja logrado, se refleja en una mejor capacidad de asignación y uso de los ingresos recaudados, del establecimiento de políticas de control y modelos de gestión eficientes, bajo estándares internacionales.

Respecto a su situación financiera en particular, como resultado del reordenamiento, de la reestructuración y de la disminución de las obligaciones financieras de la Municipalidad, ya sea con entidades bancarias, como con proveedores y entidades vinculadas, se ha alcanzado una posición financiera sólida y favorable frente a diversos proveedores de fondos, traducida en el acceso a recursos financieros en adecuadas condiciones de plazo, interés y garantía, que van ligados a una capacidad de cobertura de deuda estable, incluso a pesar del importante aumento de la deuda adquirida para el financiamiento del actual Plan de Obras.

En términos patrimoniales, se ha trabajado en el fortalecimiento y su saneamiento de los activos Municipales, a partir del sinceramiento y de la centralización de las inversiones municipales, de la mejor administración de los activos fijos y de la infraestructura pública, la recuperación del valor de los bienes de la Municipalidad, buscando la definición de una estructura orgánica por unidades ejecutoras eficiente, y de ambiciosos programas de inversión de nuevas obras, lo cual ha superado ampliamente lo ejecutado en la ciudad de Lima en las últimas dos décadas. Todo ello está incidiendo favorablemente en los indicadores económicos, tanto en cuanto a su apalancamiento financiero, como en su capacidad de cobertura de deuda, lo cual redundará positivamente en el nivel de ahorro corriente y en una mayor participación de los ingresos de generación propia.

**4. PATRIMONIO  
FIDEICOMETIDO**
**“Patrimonio en Fideicomiso -- Certificados de Participación Diversificados”**
**4.1 Activos**

Los activos están integrados por:

**Flujos Futuros:** 100% de los derechos que le corresponden a la MML por el cobro del Peaje, previsto en el artículo 166 inciso 2 y el artículo 69 inciso 11 de la Ley Orgánica de Municipalidades a ser devengados a partir de la Fecha de Transferencia (9 de febrero del 2006) y durante la vigencia de los Bonos de Titulización. Al 31 de diciembre del 2009 estos flujos presentaron los siguientes saldos:

Activos en Titulización – Parte Corriente	S/. 44'280,906
<u>Activos en Titulización – Parte No Corriente</u>	<u>S/. 99'599,681</u>
<b>Total Activos en Titulización</b>	<b>S/. 143'880,587</b>

**Flujos Asignados:** 100% de los flujos futuros que se generan o materializan con el pago que por concepto de peaje realizan los usuarios, incluyendo pagos adelantados, pagos posteriores, pagos al contado o al crédito o cualquier modalidad o forma de pago de peaje.

**Derechos Asignados:** Facultades de gestión, administración, uso y posesión sobre los centros de recaudación de cobro de peaje (lo que incluye la ubicación y reubicación), así como los derechos necesarios para determinar la mejor estructura del cobro de peaje.

**Cuenta de Desembolso:** Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido en donde se depositan las sumas provenientes de la colocación de los Bonos de Titulización de cada emisión y/o serie del Programa. Es una cuenta de carácter temporal, por lo que los fondos recibidos son inmediatamente reasignados.

El día 9 de febrero del 2006, se recibió en esta Cuenta la suma de S/. 50 millones como resultado de la colocación de la Primera Emisión de los Bonos de Titulización. Las emisiones posteriores han sido colocadas sobre la par o bajo la par, por lo que los montos recibidos en dicha cuenta fueron: el 15 de marzo del 2007, por la Segunda Emisión, se recibieron en la Cuenta S/. 41.45 millones (a un precio de colocación de 103.625%); el 7 de junio del 2007, por la Tercera Emisión, se recibieron S/. 31.08 millones (a un precio de colocación de 103.59375%); el 7 de junio del 2007, por la Cuarta Emisión, se recibieron S/. 40.30 millones (a un precio de colocación de 100.75%); el 01 de febrero del 2008, por la Quinta Emisión, se recibieron S/. 30.57 millones (a un precio de colocación de 101.90625%); el 25 de julio del 2008, por la Sexta Emisión, se recibieron S/. 19.73 millones (a un precio de colocación de 98.625%); y el 31 de julio del 2009 por la Séptima Emisión, se recibieron S/. 41.56 millones (a un precio de colocación de 103.91%)

- Cuenta Recolectora:** Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido en donde se depositan las sumas provenientes de la cobranza diaria correspondiente a los flujos asignados, para luego ser distribuidos en las diversas cuentas, según el Mecanismo de Asignación: (i) Costos y gastos del Patrimonio Fideicometido; (ii) Asignación de Reserva en caso se requiera; (iii) Asignación del Servicio de Deuda; (iv) Asignación de Aceleración ante la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento; (v) Excedente de Libre Disposición para la Municipalidad y/o EMAPE.
- Cuentas de Reserva:** Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido por cada serie emitida de Bonos, en donde se deposita 15% del principal de cada una, directamente con los fondos captados al momento de la colocación o entregada por la MML un día antes de la Fecha de Emisión. La función de estas cuentas es cubrir el pago oportuno de las cuotas de cada una de las series en el caso en que la Cuenta de Servicio de Deuda respectiva resulte insuficiente. Se deberá reponer el monto de cada Cuenta de Reserva hasta cubrir el monto detruido de cada una de ellas y alcanzar el monto establecido ("Asignación de Reserva" realizada diariamente, equivalente a 4% del monto detruido de cada Cuenta Reserva). Durante la vigencia de la Estructura, el excedente al 15% del saldo impago del principal o del principal ajustado por el índice correspondiente, deben ser devueltos a la MML dentro de los dos días hábiles siguientes a la Fecha de Pago de los Bonos. Asimismo, los intereses que dichos fondos generen deben ser transferidos a la Cuenta Recolectora el primer día hábil del mes siguiente en el que se generaron, para que sean aplicados según el Mecanismo de Asignación antes descrito. En este sentido, las Cuentas de Reserva se han constituido al momento de cada emisión y se han ido liberando fondos al momento del pago de las amortizaciones trimestrales realizadas. A diciembre del 2009, el saldo total de las Cuentas de Reservas de las siete emisiones realizadas ascendió a S/. 22.07 millones.
- Ctas. de Servicio de Deuda:** Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido por cada serie de Bonos, en donde se depositarán las sumas provenientes de la Cuenta Recolectora hasta por el monto necesario para el pago de la cuota inmediata siguiente respectiva: "Asignación del Servicio de Deuda" realizada diariamente, equivalente a 1.25% del monto total de la cuota inmediata respectiva, hasta que se complete dicha Cuenta o hasta dos días hábiles previos a la Fecha de Pago – lo que ocurra primero. Debido a la naturaleza y destino de las Cuentas de Servicio de Deuda, su comportamiento es acumulativo por cada periodo de pago de las Cuotas (amortización de principal e intereses de los Bonos), siendo aplicadas al final de cada periodo al pago de las Cuotas respectivas a los Titulares de los Bonos.

A la fecha se encuentran operativas las Cuentas del Servicio de Deuda correspondientes a la Primera, Segunda, Tercera, Cuarta, Quinta, Sexta y Séptima Emisión.

Los fondos necesarios para el cumplimiento de las cuotas de cada emisión han sido transferidos oportunamente, quedando a diciembre del 2009 un saldo de S/. 4.91 millones para respaldar el servicio de deuda de la siete emisiones realizadas.

**Cuenta de Aceleración:** Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido para depositar la "Asignación de Aceleración" ante un Evento de Incumplimiento, con la finalidad de respaldar a prorrata cada serie de los Bonos de Titulización de acuerdo con su saldo en circulación. Los fondos depositados en la Cuenta de Aceleración se mantendrán hasta que el evento que dio lugar al incumplimiento sea subsanado dentro del plazo previsto en el Acto Constitutivo (incorporándose dichos recursos al Excedente de Libre Disposición) o hasta que se lleve a cabo el pago anticipado de los intereses y del capital de los Bonos y/o la liquidación del Patrimonio. Los intereses generados por esta Cuenta deben ser transferidos el primer día hábil del mes siguiente en el que se generaron, a la Cuenta Recolectora para que sean aplicados según el Mecanismo de Asignación antes descrito.

A la fecha no se han registrado movimientos en esta cuenta.

Al 31 de diciembre del 2009, estas Cuentas presentaron los siguientes saldos:

Cuentas	Montos (S/. miles)
Cuenta de Desembolso	0.0
Cuenta Recolectora	5.5
Cuenta Servicio de Deuda (Primera Emisión)	739.0
Cuenta Servicio de Deuda (Segunda Emisión)	689.8
Cuenta Servicio de Deuda (Tercera Emisión)	544.6
Cuenta Servicio de Deuda (Cuarta Emisión)	766.4
Cuenta Servicio de Deuda (Quinta Emisión)	608.6
Cuenta Servicio de Deuda (Sexta Emisión)	440.3
Cuenta Servicio de Deuda (Séptima Emisión)	1,118.5
Cuenta Reserva (Primera Emisión)	3,324.3
Cuenta Reserva (Segunda Emisión)	3,102.7
Cuenta Reserva (Tercera Emisión)	2,449.4
Cuenta Reserva (Cuarta Emisión)	3,447.4
Cuenta Reserva (Quinta Emisión)	2,737.6
Cuenta Reserva (Sexta Emisión)	1,980.4
Cuenta Reserva (Séptima Emisión)	5,031.4
Cuenta de Aceleración	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>26,985.9</b>

#### 4.2. Garantías Específicas

Los Bonos de Titulización se encuentran garantizados con los activos del Patrimonio Fideicometido. Adicionalmente, se cuenta con una fianza de la Municipalidad Metropolitana de Lima, a favor del Patrimonio Fideicometido y de los titulares de los Bonos, por la que responde de manera irrevocable, hasta por S/. 250 millones más intereses, gastos y cualquier otro concepto que corresponda, en el plazo de diez días hábiles de recibido el requerimiento escrito por parte del Fiduciario. El Municipio se compromete a pagar el saldo pendiente de pago correspondiente a los Bonos de Titulización, incluido capital, intereses moratorios y compensatorios, y en general toda la deuda del Fideicomiso frente a los inversionistas.

Cabe precisar que en este contexto sólo responderán los bienes de la MML que no sean de dominio público. Asimismo, conviene destacar que a la fecha, se encuentran afectados en garantía o sujetos a algún tipo de fideicomiso o respaldo, las rentas municipales provenientes del Impuesto Predial, los arbitrios de limpieza pública, parques, jardines y serenazgo, los impuestos a los casinos, apuestas, juegos y a las máquinas tragamonedas, así como las transferencias percibidas del Gobierno Central.

Con respecto al Excedente de Libre Disposición, en caso éste no sea suficiente para cubrir los gastos operativos del Servidor, los que incluyen los pagos de contraprestación por sus actividades de administración y cobro del peaje, así como por la adecuada conservación y mantenimiento de la Infraestructura Vial (mantenimiento rutinario, periódico y de emergencia, lo que incluye actividades de limpieza, conservación de elementos de puentes y obras de arte, mantenimiento de señales verticales y horizontales, arreglo de áreas verdes, repavimentación de vías y tareas de ejecución ocasional para recuperar la funcionalidad de la vía), entre otros, el Municipio también se compromete a asumir con recursos propios dichos gastos, de tal manera que el Servidor cumpla de manera adecuada y oportuna con sus obligaciones, siempre que esta función sea asumida por EMAPE, por cualquiera de las empresas pertenecientes a la "Corporación Municipal" o por cualquier entidad no vinculada, nombrada a pedido de la MML.

Las condiciones previas a cualquier emisión o serie del Programa, entre las que se tiene el acuerdo sobre la transferencia fiduciaria de los flujos futuros, los flujos asignados y los derechos asignados, debe ser adoptada por cada uno de los órganos administrativos internos del Municipio (Concejo Metropolitano de Lima) y especialmente por la Ley Orgánica de Municipalidades. Por ello, tanto el Originador como el Servidor, se han comprometido a entregar una comunicación escrita al Fiduciario con sus compromisos y garantías.

El presente programa permite además la constitución de una "Garantía Adicional", otorgada por empresas y entidades locales o internacionales, o por la propia MML, de conformidad con la Ley Orgánica de Municipalidades por un porcentaje o por el total del monto del Programa, según se especifique en el respectivo contrato o acuerdo de garantía que celebre el Fiduciario con la intervención del Municipio y la aprobación previa de las Entidades Estructuradoras.

#### 4.2.1 Contrato de Fideicomiso en Garantía entre la Municipalidad Metropolitana de Lima (Fideicomitente), Citibank (Fiduciario) y Scotia Sociedad Titulizadora S.A.A. (antes BWS Sociedad Titulizadora S.A.) en representación del Patrimonio Fideicometido (Fideicomisario)

La celebración del Contrato de Fideicomiso en Garantía se encuentra enmarcada dentro de la Garantía Adicional contemplada en el Acto Constitutivo del Presente Programa de Bonos de Titulización.

A través del Contrato de Fideicomiso en Garantía, la MML transfirió en forma irrevocable al Patrimonio Fideicometido en Garantía, sus Derechos de Cobro y los Flujos relativos al Impuesto Vehicular al Patrimonio Fideicometido en Garantía (Fecha de Garantía coincidente con la primera Fecha de Emisión de los Bonos de Titulización, 9 de febrero del 2006). Esto se extiende a cualquier clase de tributo que en un futuro sustituya, reemplace o modifique el Impuesto Vehicular, así como a flujos y derechos de cobro relacionados con otro impuesto o activo de la MML, requiriendo para esto último el acuerdo de las partes del Contrato.

El Impuesto al Patrimonio Vehicular, establecido por el Texto Único Ordenado de la Ley de Tributación Municipal, Decreto Supremo N° 156-2004-EF ("Ley de Tributación Municipal") se aplica a todos los propietarios de vehículos inscritos en el Registro de Propiedad Vehicular dentro de los tres años siguientes a la inscripción de dichos vehículos.

La MML en su calidad de acreedor tributario del Impuesto Vehicular (de acuerdo a la Ley de Tributación Municipal) recauda la totalidad de las sumas de dinero que le corresponde percibir por dicho impuesto ("Derechos de Cobro") a través del SAT y de aquellas instituciones financieras que mantienen convenios de recaudación con el SAT ("Centros Autorizados de Recaudación": BBVA Banco Continental, Scotiabank Perú, Interbank, Banco de Crédito del Perú y la Caja Metropolitana de Lima), donde se hace efectiva su cobranza ("Flujos").

De acuerdo al Contrato, los Centros Autorizados de Recaudación y el SAT depositan la recaudación del Impuesto Vehicular, neto de la Comisión del SAT [porcentaje sobre el monto recaudado por concepto del Impuesto Vehicular que le corresponde recibir al SAT como contraprestación por la labor de recaudación de los ingresos tributarios y no tributarios de la MML (9% para los ejercicios 2005 y 2006, 7.5% en adelante, salvo en el caso del BBVA Banco Continental y del pago mediante cheques y/o tarjetas de débito o crédito, donde no se efectúa la detracción de dicha Comisión)], en sus correspondientes Cuentas Recolectoras al final de cada día (en el BCP la transferencia se efectúa en el día hábil siguiente) y para lo recaudado en las oficinas del SAT, en una Cuenta Recolectora en Citibank del Perú por Prosegur S.A., todas éstas a nombre del Patrimonio Fideicometido en Garantía.

Los tributos, portes y/o comisiones que se generan por el mantenimiento de estas cuentas de paso, así como por las transferencias de fondos que se efectúan desde las mismas, son atendidos con cargo a estas cuentas y de no existir fondos disponibles, por la MML.

Ante la ocurrencia de algún Evento de Retención, los fondos de las Cuentas Recolectoras respectivas dejarán de ser transferidas diariamente a las Cuentas de la MML para ser transferidos diariamente (a más tardar a las 11 a.m. del día hábil siguiente en que el fiduciario tome conocimiento de los Eventos Retención) a las Cuentas de Retención Internas del Patrimonio Fideicometido en Garantía, dentro de cada uno de los Centros Autorizados de Recaudación y en Citibank del Perú.

Posteriormente, serán consolidados diariamente (a partir del día hábil siguiente de haber efectuado las transferencias a las Cuentas de Retención Internas y antes de las 12 p.m.) en una Cuenta de Retención Maestra abierta en Citibank del Perú, con el objetivo de apoyar el cumplimiento total y oportuno de todas las obligaciones asumidas por la MML a favor del Patrimonio Fideicometido de Titulización y del Patrimonio Fideicometido en Garantía ("Obligaciones Garantizadas"), lo que incluye además todos los gastos en que razonablemente incurra el Fiduciario (Citibank del Perú) por la administración, conservación, modificación, defensa ejecución y/o liquidación del Patrimonio Fideicometido en Garantía.

Dentro de los Eventos de Retención definidos se tiene:

- a) La utilización de los recursos depositados en la Cuenta Reserva para cubrir el pago de los Bonos.
- b) La ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Aceleración 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 11, 12, 13 y 14 descritos en el acápite 4.5.
- c) El vencimiento del plazo de subsanación de cualquiera de los Eventos de Aceleración 8, 9, 10, 15, 16, 17 y 18, indicados más adelante.
- d) Disminución de los recursos en la Cuenta de Gastos a un monto inferior a 80% del monto establecido en el Contrato para cubrir 6 meses de gastos. En esta cuenta abierta en Citibank del Perú a nombre del Patrimonio Fideicometido en Garantía, la MML deposita periódicamente los montos necesarios para cubrir todos los gastos del Patrimonio Fideicometido en Garantía: tributos, honorarios del Fiduciario, gastos

notariales, registrales, honorarios del estudio de abogados externo y de los auditores, así como cualquier obligación frente a terceros razonable y debidamente documentada, entre otros.

- e) Incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso en Garantía correspondientes a la MML (transferencia de manera irrevocable en dominio fiduciario de la totalidad de los Derechos de Cobro y de los Flujos al Patrimonio Fideicometido en Garantía; cobertura de los gastos en que incurra el Fiduciario en la administración del Patrimonio Fideicometido en Garantía a través de la Cuenta de Gastos; publicación por tres días consecutivos del aviso informando al público en general del Contrato en el diario oficial El Peruano; entre otras) y/o al SAT (celebrar nuevos Convenios de Recaudación o resolver los existentes, necesariamente con la participación del Fiduciario; incluir dentro de los comprobantes de pago del Impuesto Vehicular, la transferencia fiduciaria de dichos ingresos; entre otros) y que no sean subsanadas en un plazo de 15 días hábiles desde la comunicación por parte del Fiduciario a la MML.
- f) En caso la MML o el SAT no otorguen, de manera sucesiva, los poderes especiales irrevocables que le otorgan a Citibank del Perú para que, en nombre y representación de la MML y/o del SAT, realice el cobro de los cheques no negociables girados a nombre de estos para el pago de tributos. Esta cláusula reemplaza aquella referente al Evento de Retención generado por el pagos con cheques no negociables por más de 5% del total recaudado en tres meses consecutivos, el cual se había producido durante el primer trimestre del 2007, de acuerdo a lo aprobado en Asamblea General de Bonistas del 4 de mayo del 2007. En dicha Asamblea se acordó también el otorgamiento del poder irrevocable antes mencionado, el cual deberá ser renovado en plazos sucesivos de 9 meses.

En este sentido, la Cuenta de Retención Maestra mantendrá acumulados estos fondos hasta que: (i) la Sociedad Titulizadora informe que la(s) Cuenta(s) de Reserva se encuentren completa(s); (ii) la Sociedad Titulizadora decida detener el Mecanismo de Retención, sobre la base de los acuerdos adoptados en la Asamblea General respecto a los Eventos de Incumplimiento; (iii) el Fiduciario verifique la reposición de la Cuenta de Gastos; la MML y/o el SAT subsanen los incumplimientos del Contrato en Garantía, pudiendo requerir el Fiduciario el consentimiento de la Asamblea General; o (v) el Fiduciario verifique la disminución de la proporción de pagos del Impuesto Vehicular mediante cheques no negociables o cheques que incluyan al mismo tiempo tributos o pagos distintos del Impuesto Vehicular, respectivamente, para ser devueltos al Municipio (Cuentas de la MML).

De acuerdo al Evento de Retención ocurrido, los fondos depositados en la Cuenta de Retención Maestra podrán ser utilizados para:

- 1) Completar o cubrir totalmente en la Fecha de Pago respectiva, las Cuotas de los Bonos, evitando utilizar por segunda vez, de manera consecutiva, los fondos de alguna(s) de la(s) Cuenta(s) Reserva del Patrimonio Fideicometido de Titulización.
- 2) Completar o cubrir el pago total de los Bonos y/o todas las obligaciones de pago de la MML frente al Patrimonio Fideicometido de Titulización y del Patrimonio Fideicometido en Garantía, en caso se determine la redención anticipada de la Estructura.
- 3) Reponer la Cuenta de Gastos a los niveles establecidos en el Contrato.

El presente contrato se mantendrá vigente hasta la cancelación efectiva y total de todas las Obligaciones Garantizadas, la extinción del Patrimonio Fideicometido de Titulización o la extinción de todos los derechos que conforman el Patrimonio Fideicometido en Garantía (lo que ocurra primero).

Citibank del Perú anunció que el mecanismo de retención fue activado en el mes de abril del 2007, luego que a marzo del 2007 y por tres periodos sucesivos, se presentará el evento de retención (hoy eliminado) relacionado con el pago con cheques no negociables por más del 5% de los tributos recaudados mensualmente. En mayo del 2007, dicho evento de retención fue subsanado (pues el pago en cheques en el mes de abril fue de 2.85% de total recaudado). Las demás condiciones estipuladas en el Contrato han sido cumplidas cabalmente hasta la fecha de realización del presente informe.

#### 4.3. Coberturas Requeridas

De acuerdo al comportamiento histórico de los flujos de la Cuenta Peaje, se ha establecido un nivel de reserva de 15%, para garantizar como mínimo el siguiente servicio de cuota de cada una de las emisiones y/o de las series en circulación. Este nivel de cobertura se está cumpliendo cabalmente para todas las emisiones realizadas.

#### 4.4. Mecanismos de Aceleración

Se han establecido ciertos eventos de aceleración o de incumplimiento ante los cuales, una vez cubiertos los costos y gastos del Patrimonio Fideicometido, así como las asignaciones de Reserva, de requerirse, y del Servicio de Deuda, el Fiduciario deberá depositar inmediatamente y de manera diaria en la Cuenta de Aceleración la Asignación de Aceleración correspondiente al evento respectivo.

La finalidad de los eventos y mecanismos de aceleración es la de proteger a los inversionistas de eventos adversos a la presente estructura, entre los que se incluye, una disminución significativa del flujo de ingresos que respaldan los bonos.

Dentro de los eventos de incumplimiento definidos se tiene:

- (1) El incumplimiento por parte del Originador de realizar la transferencia fiduciaria de los flujos futuros en los términos establecidos en el Acto Constitutivo, lo que incluye la publicación del aviso informando la operación al público en general por tres días hábiles consecutivos según el artículo 296 inciso b) de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 6 del Reglamento de Titulización, y la inclusión de un texto especial en los *tickets* de peaje.
- (2) La declaración del Acto Constitutivo y/o de uno o más Contratos Complementarios, como anulable, nulo o inválido por sentencia judicial firme y consentida y, en consecuencia, sin efectos legales, lo que incluye que declaraciones no veraces por parte del Originador o del Servidor.
- (3) La afectación, pérdida o limitación de la titularidad del Originador sobre los flujos futuros y/o su derecho al cobro de peaje.
- (4) El incumplimiento del pago a tiempo y/o forma de los intereses o del principal de los Bonos de Titulización, de acuerdo a lo establecido en el Acto Constitutivo y/o en los Contratos Complementarios respectivos; o la verificación de dos cargos consecutivos a la Cuenta Reserva sin que se haya repuesto el disponible en dicha Cuenta, equivalente a 15% del saldo impago del principal de los Bonos en circulación, en el día hábil inmediato previo al segundo cargo mencionado.
- (5) La remoción del Servidor por la Asamblea General por dolo o culpa inexcusable, siempre que dicha función sea cumplida directamente por la MML, EMAPE o alguna persona designada a solicitud de la MML.
- (6) La renuncia al cargo del Servidor, siempre que dicha función sea cumplida directamente por la MML, EMAPE o alguna persona designada a solicitud de la MML, y que se cuente con el acuerdo de la Asamblea General en calificarla como Evento de Incumplimiento o que se

efectúe sin el consentimiento de la Asamblea General y/o sin esperar el nombramiento de un nuevo Servidor.

- (7) Cualquier modificación en los centros de recaudación y/o en la infraestructura vial que afecte de manera sustancial la generación y entrega de los flujos asignados y/o la cobranza del peaje. Entre éstas se tiene la entrega en concesión, venta o transferencia a terceros de los Centros de Recaudación creados o por crearse y la disminución, cierre, retiro o cancelación de los Centros de Recaudación, encontrándose el Municipio prohibido en este sentido, como consecuencia de la transferencia fiduciaria de los Derechos Asignados.
- (8) Incumplimiento por parte del Servidor en la presentación del Reporte mensual al Fiduciario en plazos y formas establecidos, siempre que dicha función sea cumplida directamente por la MML, EMAPE o alguna persona designada por el Municipio.
- (9) Incumplimiento del Servidor en depositar en la Cuenta Recolectora los flujos asignados en los plazos y formas establecidas.
- (10) Disminución del flujo mensual esperado a menos de S/. 8 millones.
- (11) El otorgamiento o modificación de la categoría de una o más de las emisiones de los Bonos por cualquiera de las dos Clasificadoras en un nivel inferior a la clasificación más baja obtenida al momento de realizar la Primera Emisión.
- (12) La emisión de normas jurídicas de cualquier índole que afecten de manera sustancial el proceso de titulación previsto en el Acto Constitutivo.
- (13) La modificación del régimen legal aplicable al Originador que varíe sus facultades, competencias o jurisdicción de tal manera que afecte de manera sustancial el Proceso de Titulación.
- (14) Incumplimiento por parte del Originador en destinar los recursos captados del presente programa para el Plan de Inversión.
- (15) Incumplimiento por parte del Originador y/o del Servidor con sus obligaciones, según lo establecido en el Acto Constitutivo y en los respectivos Contratos Complementarios, las que comprenden entre otras las contraprestaciones por parte de la Municipalidad en favor del Servidor (EMAPE) y del Fiduciario, así como el adecuado mantenimiento de la Infraestructura Vial, de acuerdo a lo señalado en el Acto Constitutivo y a su impacto sobre la cobranza oportuna de los Flujos Futuros y de los Flujos Asignados.
- (16) Incumplimiento del Originador en el pago de alguna obligación mayor o igual a US\$ 2.5 millones con entidades financieras locales o internacionales.
- (17) Declaración del Originador y/o el Servidor a un régimen de concurso, insolvencia, concurso preventivo o en general a un régimen de cesación de pagos.
- (18) Cualquier afectación, prohibición o modificación que afecte el ejercicio por parte del Fiduciario de los Derechos Asignados.
- (19) Incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso en Garantía correspondientes a la MML y/o al SAT, y que no sean subsanadas en un plazo de 15 días hábiles desde la comunicación por parte del Fiduciario a la MML.

Ante la ocurrencia de cualquiera de los eventos 8, 9, 10, 15, 16, 17, 18 o 19, la Asignación de Aceleración será equivalente a 50% de lo depositado en la Cuenta de Recolección, luego de asumir los gastos y Asignaciones previas, en el momento inmediato anterior al que se realice la Asignación de Aceleración, mientras que ante cualquiera de los eventos de incumplimiento restantes, antes descritos, la Asignación de Aceleración será equivalente a 100% del saldo disponible en la Cuenta Recolectora.

Estos fondos permanecerán en la Cuenta de Aceleración hasta que el evento de incumplimiento sea subsanado dentro del plazo previsto en el Acto Constitutivo de la presente estructura,

incorporándose así al Excedente de Libre Disposición, o hasta que se realice el pago de los intereses y del capital de los Bonos, en caso la Asamblea General decida el pago anticipado de los Bonos y/o la Liquidación del Patrimonio Fideicometido. En esta última situación, los recursos en las Cuentas del Fideicomiso se aplicarán de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- Se utilizarán los recursos depositados en cada Cuenta de Servicio de Deuda, para cubrir los intereses de cada emisión y/o serie respectiva.
- Se utilizarán los recursos depositados en cada Cuenta de Servicio de Deuda para cubrir el principal de cada emisión y/o serie respectiva.
- En caso no sean suficientes los recursos depositados en la Cuenta de Servicio de Deuda, se utilizarán los recursos depositados en cada Cuenta Reserva para cubrir los intereses y el capital, en ese orden, de cada serie y/o emisión respectiva.
- En caso no sean suficientes los recursos depositados en cada Cuenta Reserva o en alguna de ellas, se utilizarán los recursos depositados en la Cuenta de Aceleración para cubrir el capital y los intereses de los Bonos, en ese orden. Tales recursos se utilizarán a prorrata del saldo insoluto del capital de los Bonos (*pari passu*) en circulación para el pago de la totalidad de los intereses y capital que no se encuentren cubiertos.
- En caso no sean suficientes los recursos en la Cuenta de Aceleración, se utilizarán los recursos mantenidos en la Cuenta de Retención Maestra para cubrir el pago de la totalidad del principal y de los intereses que no se encuentren cubiertos, en ese orden, a prorrata del saldo insoluto del capital de los Bonos (*pari passu*) en circulación.

Si los recursos depositados en estas Cuentas no fueran suficientes para cubrir los costos y gastos del Patrimonio Fideicometido, el principal y los intereses de los Bonos de Titulización, se utilizará la Fianza otorgada por el Originador.

Cabe indicar que con la finalidad de coadyuvar al cobro de sus derechos, los titulares de los Bonos no podrán ejercer su derecho de cobro, mientras la Asamblea no haya decidido las medidas respectivas frente al Evento de Incumplimiento, salvo en el caso que ésta no llegue a reunirse en segunda convocatoria.

#### 4.5. Extinción y Liquidación del Patrimonio Fideicometido

El Patrimonio Fideicometido tiene un plazo de existencia de 7 años y 180 días contados a partir de la suscripción del Acto Constitutivo, pudiendo ser extendido por periodos adicionales no mayores a 3 años, siempre que se llegue a un acuerdo entre la Municipalidad, el Fiduciario y las Entidades Estructuradoras. No obstante, puede ser extinguido y liquidado antes de concluir el plazo de vigencia indicado.

Entre las causales principales de extinción del Patrimonio Fideicometido, se tiene:

- (1) No lograr amortizar el íntegro de los Bonos emitidos con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, dentro de un plazo de 240 días, de haberse producido uno o más eventos de aceleración.
- (2) La exclusión de los Valores de Deuda del Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.
- (3) Modificaciones en el marco regulatorio tributario o municipal que perjudiquen al Patrimonio Fideicometido de manera sustancial, de acuerdo al criterio de la Asamblea General.
- (4) La redención del íntegro de los Bonos y el pago de todas las obligaciones del Fideicomiso.
- (5) La declaración de insolvencia del Patrimonio Fideicometido por parte del Fiduciario.

Ante los primeros tres causales, el procedimiento de disolución y liquidación será el siguiente:

- El Fiduciario convocará a la Asamblea General para adoptar el acuerdo de disolución y liquidación del Patrimonio Fideicometido.
- El Fiduciario liquidará los flujos asignados y los fondos depositados en las Cuentas del Patrimonio de acuerdo al siguiente orden de prelación:
  - i) Costos y gastos del Fideicomiso, incluyendo los gastos del proceso de disolución y liquidación.
  - ii) Cuotas impagas de los Bonos en circulación, siguiendo para ello el proceso de asignación de los flujos asignados y del pago anticipado de los valores.
  - iii) Todas las obligaciones del Patrimonio asumidas frente a terceros (ni el Servidor ni el Originador están incluidos en este rubro).
  - iv) Entrega del remanente, si lo hubiere, a la Municipalidad.

En caso de disolución y liquidación por la inexistencia de valores en circulación y de obligaciones correspondientes al Patrimonio, el Originador solicitará al Fiduciario que declare la disolución y liquidación del Fideicomiso, para que éste pueda proceder con el procedimiento antes descrito. Ante el supuesto de insolvencia, el Fiduciario deberá solicitar a Conasev que designe al liquidador, iniciándose el proceso de liquidación sin necesidad del consentimiento de la Municipalidad.

## 5. ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TITULIZADOS Y DEL NIVEL DE COBERTURA

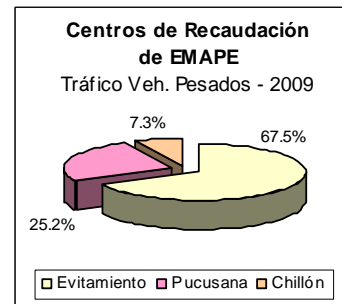
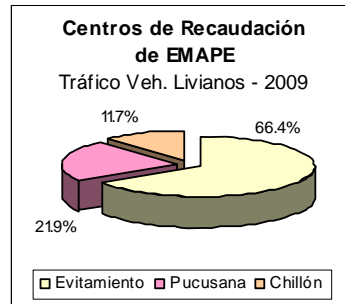
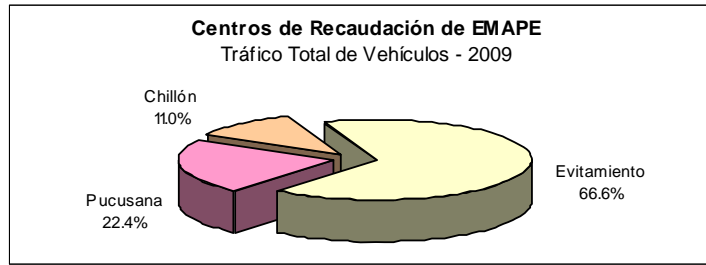
Los pagos de intereses y las amortizaciones del principal de los Bonos de Titulización emitidos bajo el programa dependen en primer lugar de los ingresos derivados del cobro de los Peajes de Evitamiento, Pucusana y Chillón, y todos aquellos que se generen de la facultad de la MML de cobrar peaje en la infraestructura vial dentro de su jurisdicción y competencia, todo ello bajo la forma de flujos asignados, de flujos futuros y de derechos asignados transferidos al Fideicomiso. Es de mencionar que en Asamblea General de titulares de los Bonos de Titulización realizada el 4 de mayo del 2010, se acordó modificar el Acto Constitutivo del Programa separando el Proyecto Línea Amarilla de la infraestructura vial de la MML, de modo que los peajes que se pudieran generar por el uso y explotación del Contrato de Concesión de dicho proyecto no se incluyen dentro de los flujos futuros del Patrimonio Fideicometido MML – Peajes.

También se cuenta como Garantía Adicional de acuerdo al Contrato de Fideicomiso en Garantía antes mencionado, con todos los Derechos de Cobro y los Flujos relativos al Impuesto Vehicular y/o a cualquier clase de tributo que en un futuro sustituya, reemplace o modifique el Impuesto Vehicular.

En este sentido, los titulares de los instrumentos enfrentan fundamentalmente el riesgo de que los flujos generados por el cobro del peaje no logren cubrir estas obligaciones, en razón a una caída significativa de los mismos como consecuencia de una recaudación deficiente con incremento en los niveles de evasión, y/o de la contracción del tráfico mensual de vehículos, relacionado esto último con la evolución del parque automotor, de las tarifas reales de peaje y de la demanda interna.

Actualmente EMAPE mantiene bajo su administración tres Centros de Recaudación de peajes: Evitamiento, Pucusana y Chillón. De estos tres, Evitamiento mantiene el mayor tráfico de vehículos, con una participación promedio de 65.0% del tráfico total de los últimos 10 años, mientras que el tráfico promedio en Pucusana representó 23.5% y el de Chillón de 11.5% del total (22.4% en el ejercicio 2009 en Pucusana, 66.6% de Evitamiento y 11.0% de Chillón). Por tipo de vehículos, son los vehículos ligeros los que muestran más tráfico, con una participación de 84.3% en el ejercicio 2009, pero con menor participación en recaudación, al representar 70.0% de lo recaudado en el ejercicio 2009; mientras que los vehículos pesados participaron con

14.7% del flujo vehicular y con 30.0% de la recaudación total de todos los centros de recaudación.

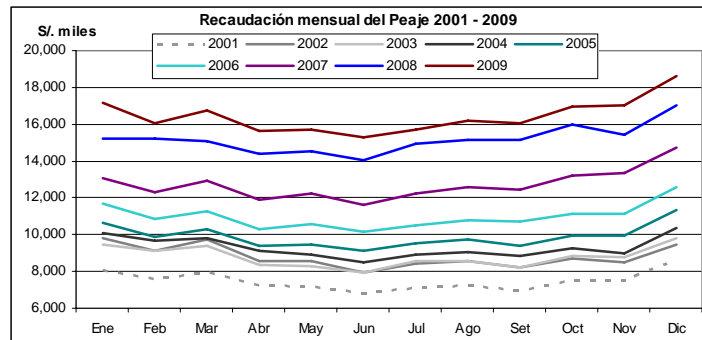


A continuación se presentan las principales características de estos tres Centros de Recaudación:

Centros de Recaudación/Garitas		Tipo	Nº casetas	Tráfico de vehículos 2000-2007	Tráfico de vehículos livianos	Tráfico de vehículos pesados	Tendencia en el tráfico de vehículos	Estacionalidad	Evolución de las tarifas reales
Evitamiento	Monterrico	entrada salida	10 7	59.7%	53%	63.5%	- +6.3% prom. anual desde '00 al '07 - +12.1% pesad. - +3.9% livianos ver Anexo 2	- Diciembre - Meses de 31 días - Marzo y Oct. para vehículos pesados	- Tendencia creciente - Vehículos liviano: +150% entre Ene.1992 y Jul.2004 de S/1 a S/2.5 - Vehículos pesados: +105.7% entre Ene.1992 y Jul.2004 de S/3.5 a S/7.2
	Separadora Industrial	entrada salida	2 2	5.2%	2%	2.9%			
	Santa Anita	salida	4	12.3%	17%	14.7%			
	El Pino	entrada	4	14.8%	21%	16.2%			
	Ramiro Priale	entrada salida	2 2	7.9%	7%	2.7%			
Pucusana	Villa	salida	8	45.8%	47.0%	49.8%	- +3.8% prom. anual desde '00 al '07 - +5.2% pesad. - +3.5% livianos Ver Anexo 2	- Meses de verano - Meses de 31 días - Marzo para vehículos pesados	- Estab.: livianos crec.: pesados - Vehículos liviano: +2.2% entre Ene.1992 y Jul.2004 de S/2.8 a S/2.8 - Vehículos pesados: +49.2% entre Ene.1992 y Jul.2004 de S/5.9 a S/8.8
	Punta Negra	entrada	10	19.2%	16.0%	37.3%			
	Conchán	entrada	3	10.3%	12.0%	4.5%			
	Arica	entrada salida	5 1	8.9%	10.0%	3.9%			
	San Pedro	entrada salida	3 1	2.2%	1.0%	0.4%			
	Huaylas	entrada salida salida	2 2 1	13.6%	14.0%	4.0%			
Chillón	Chillón	entrada	7	100.00%	-	-	- +4.8% anual desde 1996 Ver Anexo 2	- Meses de verano, de 31 días y Marzo.	- Tarifa única hasta 2001 +46.7% prom.

La recaudación mensual del Peaje de manera global, tiene una marcada estacionalidad ligada a la temporada de verano, observándose así un mayor flujo vehicular en el periodo diciembre – abril, mientras que se registra una disminución en el invierno, y es el peaje de Pucusana el que mayor tráfico registra en este periodo (27.8% del tráfico total en el primer trimestre del 2009 vs. 23.5% que en promedio ha registrado en la última década). Dentro de esta estacionalidad, los meses de 31 días destacan respecto a los meses de 30 días. De manera específica, el movimiento de vehículos pesados presenta una estacionalidad más marcada con incrementos en los meses de marzo y de octubre. No obstante, se aprecia un incremento paulatino en la recaudación de tasas de peaje, con un desempeño aún mejor durante el ejercicio

2009, impulsado por la coyuntura económica y las facilidades de transporte y turismo.



Como se puede observar en los gráficos precedentes, la recaudación del peaje muestra un continuo crecimiento, con mayor énfasis en los últimos tres años en que el ritmo de crecimiento de la recaudación del Peaje fue de 11.1% en el ejercicio 2006, 15.8% en el ejercicio 2007, 19.4% en el ejercicio 2008 y 8.1% en el ejercicio 2009, es decir, una tasa de crecimiento compuesta anual de 11.8% en el último quinquenio.

La demanda del tráfico mensual de vehículos mantiene una relación positiva con los ingresos y el consumo de servicios en la economía (demanda interna), una relación positiva con el tamaño del parque automotor y una relación negativa con la tarifa real del peaje. Los dos primeros factores se han visto influenciados positivamente por la favorable situación económica nacional de los últimos años, reflejada en un continuo crecimiento y solidez en los indicadores macroeconómicos, que incluso no se han visto afectados por la crisis financiera internacional, permitiendo un continuo crecimiento en la demanda interna, tanto en bienes de consumo, como es el caso de la adquisición de vehículos, como en servicios, dentro de ellos, servicios turísticos que generan mayor tránsito vehicular.

Respecto al parque automotor, es de destacar los esfuerzos del Gobierno Central por promover la renovación del parque automotor e incentivar el uso de gas natural vehicular (GNV), que ha permitido el aumento de los vehículos nuevos transitando en la ciudad de Lima, lo cual además favorece los ingresos por impuesto vehicular, los cuales conforma la Garantía Adicional que respalda el presente Programa de Titulización.

Con respecto a la evolución de las tarifas reales, se observa un alto nivel de estabilidad en las tarifas cobradas por peaje desde el ejercicio 2004 (en que se realizó el último ajuste), aunque la recaudación por concepto de peaje muestra una tendencia positiva sustentada en el mayor tráfico de vehículos en las redes de infraestructura vial de Lima Metropolitana. De acuerdo a la estructura del Programa, la transferencia fiduciaria de los Derechos Asignados impide la posibilidad por parte del Municipio de disminuir, vender, cancelar o ceder los Centros de Recaudación existentes. La creación de nuevos Centros de Recaudación, se encuentra incluso supeditada a que los flujos que se generen sean destinados a respaldar el principal de los Bonos, con excepción de aquellos que se crearan en el Proyecto Línea Amarilla.

El volumen alcanzado en la recaudación y la estabilidad de estos flujos determinó la decisión del Municipio de titular dichos flujos futuros, para la emisión del presente Programa de Bonos de Titulización por un total de S/. 250 millones, como alternativa de financiamiento que apoye su Programa de Obras. Ello se confirma con la recaudación real de los centros de cobro de peaje que ha superado las proyecciones efectuadas por los asesores de la Municipalidad para el periodo de vigencia de los bonos de titulización.

La posibilidad de una caída en los flujos del Patrimonio Fideicometido (recaudación del peaje), es contraria a las proyecciones antes mencionadas, así como a la tendencia real de la

recaudación desde la colocación de la Primera Emisión de Bonos (febrero del 2006), ésta podría sustentarse entre otros factores como una fuerte contracción de la economía, en una recaudación deficiente con un incremento en los niveles de evasión, en el cambio de administración de algunas garitas de peaje, y/o en la disminución de tarifas, durante la vigencia de la estructura, encontrándose el presente Programa cubierto frente a la ocurrencia de dichos escenarios por distintos frentes.

En primer lugar, como se ha indicado previamente, se ha establecido un flujo mensual mínimo que ha sido cumplido holgadamente en los cinco años de existencia del Fideicomiso, constituyendo la caída de los ingresos por recaudación, un evento de incumplimiento, que de no ser corregida activa los mecanismos de aceleración protegiendo a los bonistas.

Los activos del Patrimonio Fideicometido, se encuentran también constituidos, como se ha descrito, por los Derechos Asignados, los que comprenden los derechos del Municipio sobre estos Centros de Recaudación, que permiten decidir respecto a: (i) la instalación, retiro o modificación de estos centros; (ii) la construcción o implementación de vías alternas o paralelas a las vías en las que se realiza el cobro del peaje, y (iii) en general cualquier decisión sobre la administración y uso de la Infraestructura Vial comprometida y de los Centros de Recaudación que puedan afectar de manera negativa la cobranza del peaje. En el caso particular de un posible cambio en las tarifas, a ser aprobado directamente por el Municipio, debe tenerse nuevamente en cuenta que éste debe ser comunicado al Fiduciario del Patrimonio Fideicometido de Titulización y debe asegurar el cumplimiento del flujo mensual esperado. Esto último es apoyado por el procedimiento estructurado para la aprobación de tarifas: Acuerdo de Directorio de Emape S.A., Aprobación de Gerencia Municipal, Aprobación de Comisiones de Economía y Legal, Aprobación de Concejo Metropolitano y por último, Incorporación al Presupuesto de la MML.

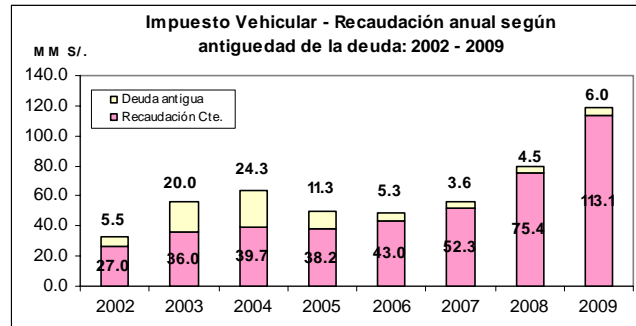
Resulta más probable proyectar un crecimiento en los flujos futuros, que una contracción de los mismos. No obstante, en el escenario pesimista, ante la posibilidad de una contracción significativa en la recaudación, se cuenta con la Garantía Adicional del Patrimonio Fideicometido sobre los derechos de cobro del Impuesto Vehicular y el Mecanismo de Retención respecto a los flujos correspondientes a éste. Asimismo, se cuenta con la fianza irrevocable otorgada por el Municipio, quien en última instancia deberá cumplir o completar el saldo impago de los intereses y del principal adeudados a los inversionistas, siendo por ello importante, tanto la evaluación y el seguimiento durante la vigencia de la Estructura, del comportamiento de los flujos correspondientes al Impuesto Vehicular y de la solvencia de la MML.

El Impuesto Vehicular forma parte de uno de los tributos creados por parte del Gobierno Central a favor de las municipalidades, cuya recaudación constituye una fuente importante de ingresos para la MML, participando en promedio con 12% de los ingresos corrientes de la Municipalidad en el periodo 2003-2006 y con 25% de los ingresos corrientes en el periodo 2007-2009 (29.8% en el ejercicio 2009, considerando para todos los casos, ingresos netos de transferencia de Alcabala que no corresponde al Cercado de Lima).

Según el Texto Único Ordenado de la Ley de Tributación Municipal publicado el 15 de noviembre del 2004, este impuesto es de periodicidad anual, gravando la propiedad de los vehículos con antigüedad no mayor a 3 años, desde su primera inscripción en el registro de propiedad vehicular (1% sobre el valor original del vehículo, teniendo como pago mínimo 1.5% de la UIT vigente al 1 de enero del año correspondiente).

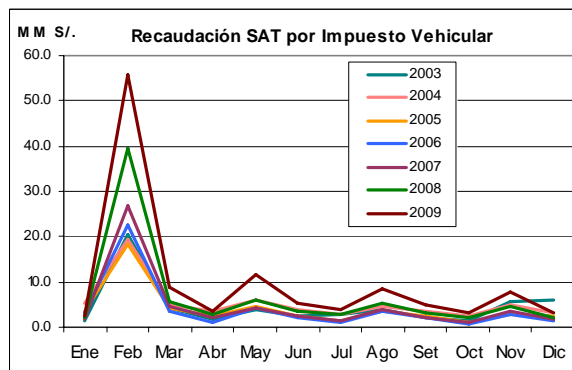
La recaudación por este impuesto viene mostrando una tendencia creciente en los últimos periodos analizados, apoyado en mayores canales de pago, mayor información en línea, tanto para los contribuyentes, como para la MML, y también en los esfuerzos del SAT enfocados en la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas de años anteriores. Ello se ha reflejado no solo

en un importante crecimiento de la recaudación de impuestos, sino también en mayor efectividad de la cobranza de las emisiones del periodo vigente, de modo que la recaudación de deudas vencidas emitidas en periodos anteriores al periodo de análisis pasaron de representar cerca de 30% de la recaudación anual a menos de 6% en los últimos tres ejercicios.



Vale resaltar especialmente el favorable desempeño de la recaudación del impuesto vehicular en los ejercicios 2008 y 2009, en donde se han registrado ingresos por impuesto vehicular por S/. 79.8 millones y por S/. 119.1 millones respectivamente, esto es, un crecimiento de 44.2% y 50.1% respecto al año inmediato anterior.

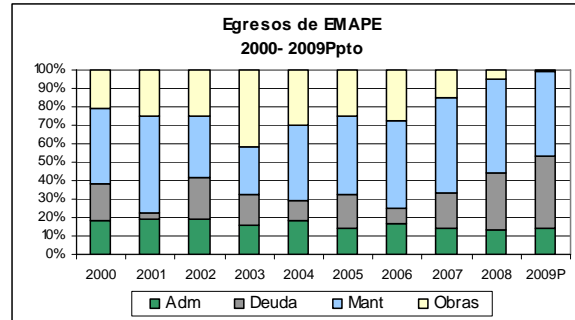
La recaudación del impuesto vehicular tiene un alto nivel de estacionalidad, de modo que en el mes de febrero se recauda cerca de la mitad de la recaudación total de cada periodo (46.8% en el ejercicio 2009 y 49.5% en el ejercicio 2008), debido a la opción de descuento por pronto pago en la primera cuota de vencimiento ofrecido a los contribuyentes.



El Comité de Clasificación de Class & Asociados S.A. ha sometido la presente transacción a diversas pruebas de análisis de sensibilidad, bajo distintos escenarios futuros (moderado, pesimista y crítico) para los ingresos de la Cuenta Peaje, para los ingresos del Impuesto Vehicular, así como para los egresos por administración y mantenimiento de vías y jardines de EMAPE, con el objetivo de evaluar la capacidad real de cobertura de los Bonos de Titulización emitidos. Cabe señalar que si bien la estructura establece como obligación propia del Municipio en su calidad de Originador, los gastos operativos del Servidor, dichos egresos tienen una importancia sobre la generación de los flujos futuros. Ello, entre otras razones ha determinado necesario una evaluación detenida de la solvencia financiera del Municipio, pero también, sensibilizar el Excedente de Libre Disposición que se entrega a la MML para cubrir dichos gastos, con la finalidad de observar hasta que punto la misma estructura, los cubre y los garantiza de manera directa.

Hasta el ejercicio 2006, alrededor de 30% de los ingresos de EMAPE eran destinados directamente a la ejecución de obras de la MML, pero a partir del 2007 estos se han ido reduciendo paulatinamente debido principalmente a que los principales proyectos ejecutados por la MML han sido transferidos a otros organismos municipales, y a que las principales obras están

ejecutadas por EMAPE están enfocadas en mantenimiento de vías y prestación de servicios auxiliares, como parte del programa de mejoramiento del transporte urbano de la ciudad de Lima. A ello se suma la participación cada vez menor de los recursos de EMAPE en el financiamiento de obras, al haberse adquirido mayor deuda bancaria, y que por lo tanto, ha determinado un importante crecimiento de los gastos por servicio.



Del comportamiento de la ejecución presupuestal de Emape en los últimos periodos, se puede proyectar un favorable desempeño hasta el vencimiento de los Bonos de Titulización, no solo por la capacidad demostrada en la cobertura de sus obligaciones financieras, sino también por los saldos registrados luego de cubrir sus obligaciones, ascendentes a S/. 27.6 millones en el ejercicio 2007, S/. 41.2 millones en el ejercicio 2008, proyectándose un saldo de emisión de S/. 66.1 millones para el ejercicio 2009.

Para la proyección de los egresos en un escenario base, se ha considerado un nivel de gastos administrativos equivalente a 20% de los ingresos, a pesar de las acciones que viene efectuando el Servidor en la mejora de sus niveles de eficiencia. Asimismo, se parte de una base de gastos de mantenimiento de alrededor de 45% de los ingresos del peaje.

En los distintos escenarios, se observa una capacidad de cumplimiento de 100% de los Bonos, incluso en el caso más crítico. Las principales variables de performance fueron sensibilizadas en distintas formas, tal como se describe a continuación:

- Disminución de los ingresos en la recaudación por concepto de peaje de hasta 75% del escenario bajo (más pesimista), en cuanto a las proyecciones de flujos de los estudios.
- Aumento en los gastos del Patrimonio Fideicometido.
- Incremento en gastos de administración y mantenimiento de 10%, (buscando mayor "stress" en el excedente de libre disposición).
- Nuevos proyectos de EMAPE que afecten la cobertura de Excedente de Libre Disposición, entregado al Municipio para cubrir egresos administrativos y operativos del Servidor.
- Disminución de los ingresos por concepto de recaudación del Impuesto Vehicular de hasta 85%, respecto a la recaudación alcanzada al cierre del 2005 (año base), manteniendo este nivel a lo largo de la vigencia de la Estructura.

En el análisis de sensibilidad efectuado, se observó mayor holgura y cobertura positiva de los flujos del Peaje para las primeras emisiones, el cual se ha ido ajustando en las siguientes emisiones realizadas. En este sentido, los eventos de aceleración antes descritos adquieren especial importancia en el control de la estructura, frente a sucesos adversos, así como respecto al nivel de los flujos correspondientes a la Garantía Adicional. Ello incluye la posibilidad de reemplazar dicha garantía por cualquier clase de tributo, que en un futuro sustituya, reemplace o modifique el Impuesto Vehicular, así como por flujos y derechos de cobro relacionados con otro impuesto o activo de la MML.